

ANEXO 14

**Certificado de inmovilización de las acciones de Applus Services, S.A.
titularidad del Oferente**



Certificado de Legitimación

Valores representados por medio de anotaciones en cuenta
(Ley 6/2023, de 17 marzo y Real Decreto 814/2023, de 8 noviembre)

Sucursal de Cuenta: 6984

Certificado número: 1830334018072024

Código cuenta Valores: 0182-6984-99-0018303340

Fecha de Expedición: 18 julio 2024.

Fecha de Validez hasta: la primera de las siguientes fechas: (i) el 18 enero 2025; ó (ii) la fecha de liquidación de la oferta pública de adquisición de acciones de Applus Services, S.A., formulada por Amber EquityCo, S.L.U.

Titular/es

Amber EquityCo, S.L.U.

NIF/CIF

B13797311

Código de Valor	Clase de Valor y emisión	Núm. Valores	Valor Nominal
ES0105022000	APPLUS SERVICES, S.A.	91.976.166	9.197.616,6€

Número de Acciones
91.976.166

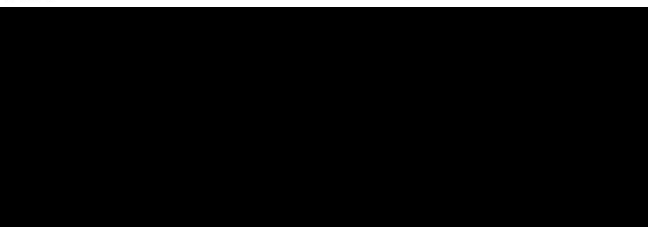
- **Derechos reales limitados u otros gravámenes:** figura inscrito derecho real de prenda sobre 91.943.242 acciones formalizado en póliza otorgada ante Celso Méndez Ureña el 16 julio 2024, con número de asiento 379.

- **Finalidad de Expedición:** El presente certificado se expide a los efectos de acreditar la titularidad e inmovilización de los valores detallados con motivo de la oferta pública de adquisición de acciones ordinarias de Applus Services, S.A., formulada para su exclusión de negociación por Amber EquityCo, S.L.U.

- **Observaciones:**

Y para que así conste, a petición del interesado y en cumplimiento del art. 14 de la Ley 6/2023, de 17 marzo y de los artículos 21 y siguientes del Real Decreto 814/2023, de 8 noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado, se expide el presente Certificado de conformidad con el registro contable de valores representados por medio de anotaciones en cuenta.

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.
P.P.



Fdo. Fernando García Rojo

Notas:

- 1 Los valores a los que se refiere este certificado quedarán inmovilizados hasta la fecha de validez salvo que sea devuelto en fecha anterior. La prenda en este caso quedará inscrita como derecho real hasta su vencimiento.
2. Los certificados caducarán por el transcurso del plazo de vigencia en ellos establecido, que no podrá exceder de los plazos establecidos en el Real Decreto 814/2023, de 8 noviembre.
3. El presente certificado no es una garantía. El presente certificado no asegura ni garantiza la legalidad, validez o ejecutabilidad, en sus propios términos, de los documentos que han causado las inscripciones.



Certificado de Legitimación

Valores representados por medio de anotaciones en cuenta
(Ley 6/2023, de 17 marzo y Real Decreto 814/2023, de 8 noviembre)

Sucursal de Cuenta: 6984

Certificado número: 124005602

Código cuenta Valores: 0182-6984-99-0018303340

Fecha de Expedición: 29 julio 2024.

Fecha de Validez hasta: la primera de las siguientes fechas: (i) el 18 enero 2025; ó (ii) la fecha de liquidación de la oferta pública de adquisición de acciones de Applus Services, S.A., formulada por Amber EquityCo, S.L.U.

Titular/es

Amber EquityCo, S.L.U.

NIF/CIF

B13797311

Código de Valor	Clase de Valor y emisión	Núm. Valores	Valor Nominal
ES0105022000	APPLUS SERVICES, S.A.	740.517	74.051,70

Número de Acciones
740.517

- **Derechos reales limitados u otros gravámenes:**

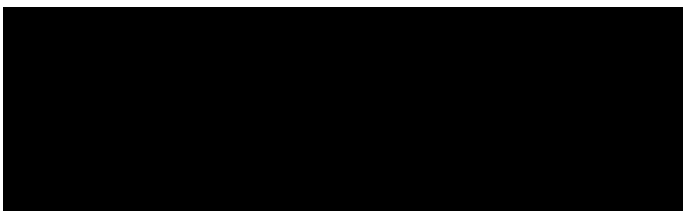
- **Finalidad de Expedición:** El presente certificado se expide a los efectos de acreditar la titularidad e inmovilización de los valores detallados con motivo de la oferta pública de adquisición de acciones ordinarias de Applus Services, S.A., formulada para su exclusión de negociación por Amber EquityCo, S.L.U.

- **Observaciones:**

Y para que así conste, a petición del interesado y en cumplimiento del art. 14 de la Ley 6/2023, de 17 marzo y de los artículos 21 y siguientes del Real Decreto 814/2023, de 8 noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado, se expide el presente Certificado de conformidad con el registro contable de valores representados por medio de anotaciones en cuenta.

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

P.P.



Fdo. Jose Luis Morante Guerrero

Notas:

1. Los valores a los que se refiere este certificado quedarán inmovilizados hasta la fecha de validez salvo que sea devuelto en fecha anterior.
2. Los certificados caducarán por el transcurso del plazo de vigencia en ellos establecido, que no podrá exceder de los plazos establecidos en el Real Decreto 814/2023, de 8 noviembre.



Certificado de Legitimación

Valores representados por medio de anotaciones en cuenta
(Ley 6/2023, de 17 marzo y Real Decreto 814/2023, de 8 noviembre)

Sucursal de Cuenta: 6984

Certificado número: 3024274399909840

Código cuenta Valores: 0182-6984-99-0018303340

Fecha de Expedición: 30 septiembre 2024.

Fecha de Validez hasta: la primera de las siguientes fechas: (i) el 18 enero 2025; ó (ii) la fecha de liquidación de la oferta pública de adquisición de acciones de Applus Services, S.A., formulada por Amber EquityCo, S.L.U.

Titular/es

Amber EquityCo, S.L.U.

NIF/CIF

B13797311

Código de Valor	Clase de Valor y emisión	Núm. Valores	Valor Nominal
ES0105022000	APPLUS SERVICES, S.A.	709.993	70.999,30

Número de Acciones
709.993

- **Derechos reales limitados u otros gravámenes:**

- **Finalidad de Expedición:** El presente certificado se expide a los efectos de acreditar la titularidad e inmovilización de los valores detallados con motivo de la oferta pública de adquisición de acciones ordinarias de Applus Services, S.A., formulada para su exclusión de negociación por Amber EquityCo, S.L.U.

- **Observaciones:**

Y para que así conste, a petición del interesado y en cumplimiento del art. 14 de la Ley 6/2023, de 17 marzo y de los artículos 21 y siguientes del Real Decreto 814/2023, de 8 noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado, se expide el presente Certificado de conformidad con el registro contable de valores representados por medio de anotaciones en cuenta.

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

P.P. [Redacted]

Fdo. Fernando García Rojo [Redacted]

Notas:

1. Los valores a los que se refiere este certificado quedarán inmovilizados hasta la fecha de validez salvo que sea devuelto en fecha anterior.
2. Los certificados caducarán por el transcurso del plazo de vigencia en ellos establecido, que no podrá exceder de los plazos establecidos en el Real Decreto 814/2023, de 8 noviembre.

ANEXO 15

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

Amber BidCo, S.L.U. ("BidCo")
Ronda de la Font del Carme, s/n,
Bellaterra (Barcelona)
Spain

18 de octubre, 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 18 de octubre de 2024.

Nuestra Valoración es a 31 de mayo de 2024 (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 19 de julio de 2024 Amber presentó ante la CNMV la solicitud de autorización de la Oferta pública de adquisición de acciones sobre la totalidad de las acciones representativas del capital social de Applus Services, S.A. ("Applus") para su exclusión de negociación conforme a lo dispuesto en el artículo 65 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (la "Ley del Mercado de Valores") y el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el "Real Decreto 1066/2007"). La contraprestación ofrecida por el Oferente a los titulares de las acciones de Applus es de €12,78 por cada acción, en efectivo (el "Precio de Oferta").

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. Conversaciones 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 la dirección de la Compañía (la "Dirección");
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 y no 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 los estados financieros no auditados a 31 de mayo de 2024, proporcionados por la Dirección, así como los estados financieros intermedios resumidos de revisión limitada a 30 de junio de 2024;
5. 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;
6. Conversaciones con la Dirección sobre la razonabilidad de las proyecciones financieras preparadas por Kroll; y
7. 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 para el periodo de seis meses anteriores al anuncio de la Operación Propuesta y/o opas previas;
- 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 y no 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 que los estados financieros no auditados más recientes disponibles son a 31 de mayo de 2024, proporcionados por la Dirección, así como los estados financieros intermedios resumidos de revisión limitada a 30 de junio de 2024; 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 y los estados financieros no auditados a 31 de mayo de 2024, así como los estados financieros intermedios resumidos de revisión limitada a 30 de junio de 2024, que fueron publicados el 24 de julio 2024. 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.

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.

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

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 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 el Oferente y sus accionistas 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.

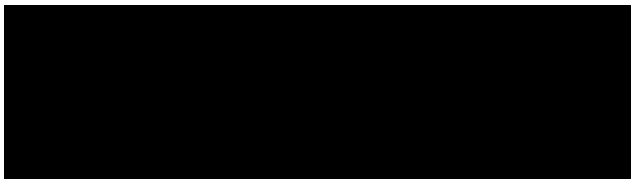
Kroll ha prestado otros servicios de consultoría y asesoramiento a Applus y confirma que ninguno de estos servicios supone un conflicto de independencia, una vez realizados los pertinentes procedimientos internos de comprobación a este respecto.

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 mayo de 2024, consideramos que el valor de las acciones ordinarias de Applus está entre **€9,90 y €12,78** 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.

Octubre 2024



[Redacted Name]

Managing Director, Líder de Valoraciones en Iberia y América Latina

[Redacted Contact Info]



[Redacted Name]

Managing Director

[Redacted Contact Info]



[Redacted Name]

Director

[Redacted Contact Info]



[Redacted Name]

Vice President

[Redacted Contact Info]

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	50
5. Valor teórico contable	52
6. Valor liquidativo	54
7. Cotización media ponderada	56
8. Opas previas	64
9. Descuento de flujos de caja	67
10. Enfoque de mercado	104
11. Resumen de resultados	118
12. Anexos	120
A. Certificado de la Bolsa de Madrid	
B. Anexos del modelo de valoración	
C. Valoración junio 2024	
D. Compañías comparables cotizadas	
E. 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	Plan Estratégico	Plan Estratégico 2022-2024
BINs	Bases Imponibles Negativas	ERP	Equity Risk Premium - Prima de Riesgo de Mercado	P/BV	Price to Book Value – Precio dividido por el valor en libros
bn	Miles de millones	EUR, €	Euro	PIB	Producto Interior Bruto
BOA	Beneficio Operativo Ajustado por otros resultados, amortización de intangibles y deterioro	FCL	Flujo de Caja Libre	PPA	Purchase Price Allocation – Asignación del precio pagado
BOE	Boletín Oficial del Estado	FFPP	Fondos Propios	PyG	Cuenta de Pérdidas y Ganancias
CAPEX	Capital Expenditures	FX	Foreign Exchange Rate – Tipo de cambio	RD	Real Decreto
CAPM	Capital Asset Pricing Model	g	Tasa de crecimiento a largo plazo	Rf	Risk free – Tasa Libre de Riesgo
CEO	Chief Executive Officer	HQ	Headquarters - Oficinas Centrales	Rm	Market Return – Retorno de Mercado
CFO	Chief Financial Officer	I+D	Investigación y Desarrollo	RPI	Renewables, Power, and Infra.
COVID-19	Coronavirus Disease - Síndrome respiratorio agudo producido por un coronavirus	IDIADA	Institut d'Investigació Aplicada de l'Automòbil	SIC	Standard Industrial Classification
CMP	Cotización Media Ponderada	IPC	Índice de Precios al Consumo	TCAC	Tasa de crecimiento anual compuesto
CMPC	Coste medio ponderado del capital	ITV	Inspección Técnica de Vehículos	TIC	Testing, Inspection, and Certification
CNMC	Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia	KPIs	Key Performance Indicators – Indicadores clave de rendimiento	TIR	Tasa interna de retorno
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	Laboratories	Laboratorios	UE	Unión Europea
Compañía	Applus Services, S.A.	LatAm	América Latina	UK	United Kingdom - Reino Unido
CRP	Country Risk Premium – Prima de Riesgo País	LMV	Ley del Mercado de Valores	USD	Dólar de EE.UU.
DI	Diversified Industry - Industria diversificada	LTM	Last Twelve Months – Últimos doce meses	VE	Valor de negocio o de empresa
Dirección	Equipo directivo de Applus	M&A	Fusiones y adquisiciones	VL	Valor liquidativo
DFC	Descuento de Flujos de Caja	mm, m	Milliones	VT	Valor Terminal
DFN	Deuda Financiera Neta	NDT	Non-Destructive Testing – Ensayos no destructivos	VTC	Valor Teórico Contable
E&I	Energy & Industry – Energía e Industria	NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera	WACC	Weighted Average Cost of Capital – Coste medio ponderado de capital
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. (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 19 de julio de 2024 Amber presentó ante la CNMV la solicitud de autorización de la Oferta pública de adquisición de acciones sobre la totalidad de las acciones representativas del capital social de Applus Services, S.A. ("Applus", la "Compañía" o el "Grupo"), para su exclusión de negociación conforme a lo dispuesto en el artículo 65 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (la "Ley del Mercado de Valores") y el artículo 10 del RD1066/2007.

De conformidad con lo previsto en los artículos mencionados, la junta general extraordinaria de accionistas de Applus celebrada el día 18 de julio de 2024 aprobó, entre otros acuerdos, la exclusión de negociación de la totalidad de las acciones de Applus de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia mediante la formulación de la Oferta por parte del Oferente, así como el precio de ésta, a EUR 12,78 por acción.

Consideraciones

Nuestra fecha de Valoración es el 31 de mayo de 2024 (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 acceso a los estados financieros no auditados a 31 de mayo de 2024 proporcionados por la Compañía. Posteriormente fueron publicados los estados financieros intermedios resumidos de revisión limitada del 30 de junio de 2024.

Antecedentes y alcance de los servicios (cont.)

Nuestro trabajo de campo se realizó antes de la publicación de los estados financieros intermedios resumidos de revisión limitada del 30 de junio de 2024, que fueron publicados el 24 de julio 2024. De cara a la emisión de este Informe, hemos analizado el posible impacto en valor de la consideración de los citados estados financieros (Ver Anexo 12.C) concluyendo que no tiene impacto en nuestra conclusión del rango de valor.

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.

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 opa presentada por el Grupo Apollo ("Apollo") 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 9,90** a **EUR 12,78**, obtenido mediante la metodología del Descuento de Flujos de Caja (“DFC”) para el rango bajo y por el precio de opas formuladas 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 es de 4,30 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 resultante del DCF resulta principalmente de las consideraciones de Kröll sobre determinados negocios: i) el rango bajo considera la no creación de valor del plan de M&A por encima del coste de capital de la Compañía y la asunción de no cobrar el litigio contra el Gobierno de Costa Rica y ii) el rango alto resulta de considerar la creación de valor del plan de M&A y el cobro del litigio mencionado anteriormente.

2. Procedimientos y fuentes de información

Procedimientos

Procedimientos

En relación con 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. Adicionalmente, Kroll ha tenido pleno acceso al CEO y al CFO de la Compañía (la "Dirección"), ha recibido información de la Dirección y ha debatido con ella la razonabilidad de los análisis realizados. Todo ello nos ha permitido tener información de los planes de la Compañía y ajustar ciertas hipótesis en las proyecciones financieras.

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. Kroll 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. No obstante, la razonabilidad de las proyecciones financieras preparadas por Kroll fue debatida con la Dirección, que confirmó a Kroll la razonabilidad de las mismas.

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 24 de septiembre de 2024;

Procedimientos (cont.)

- Revisión de los estados financieros no auditados a 31 de mayo de 2024 y los estados financieros intermedios resumidos de revisión limitada a 30 de junio 2024;
- Revisión del presupuesto 2024 preparado por la Dirección;
- Análisis de las operaciones, el mercado, la situación financiera, las perspectivas actuales para el futuro y el desempeño de la Compañía;
- 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, hasta la fecha del Informe;
- 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 sobre ciertas cuestiones relevantes y dudas relacionadas con las operaciones de la Compañía, y las proyecciones financieras preparadas por Kroll; y
- Realización de análisis de valoración utilizando las técnicas y metodologías de valoración generalmente aceptadas del artículo 10 del RD 1066/2007.

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 ha mencionado anteriormente, Kroll ha tenido pleno acceso al CEO y al CFO de la Compañía, que proporcionaron ciertas aportaciones e información que 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;
- Estados financieros no auditados a 31 de mayo de 2024, proporcionado por la Dirección, así como a 30 de junio de 2024 los estados financieros intermedios resumidos de revisión limitada;
- Presupuesto 2024 preparado por la Dirección;
- Folleto de la oferta pública de acciones inicial ("OPV") de la Compañía de 2014;
- Estados financieros de algunas filiales obtenidas del registro mercantil;

Fuentes de información (cont.)

- 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. Análisis financiero

B) Economía

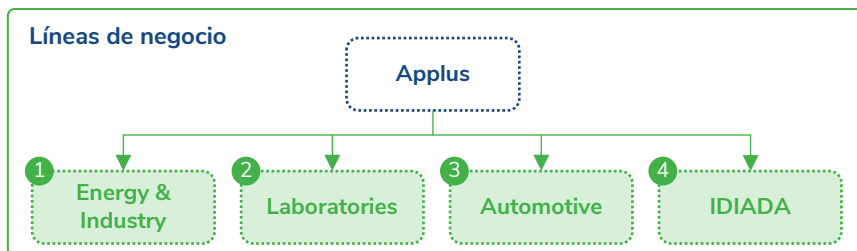
C) Industria

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.

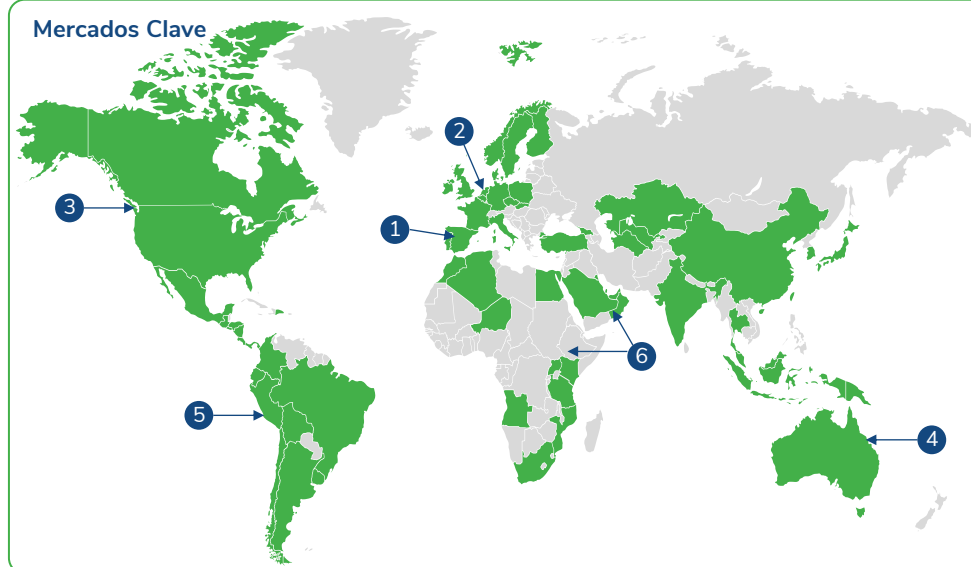
Applus opera a través de cuatro segmentos:¹



- 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.

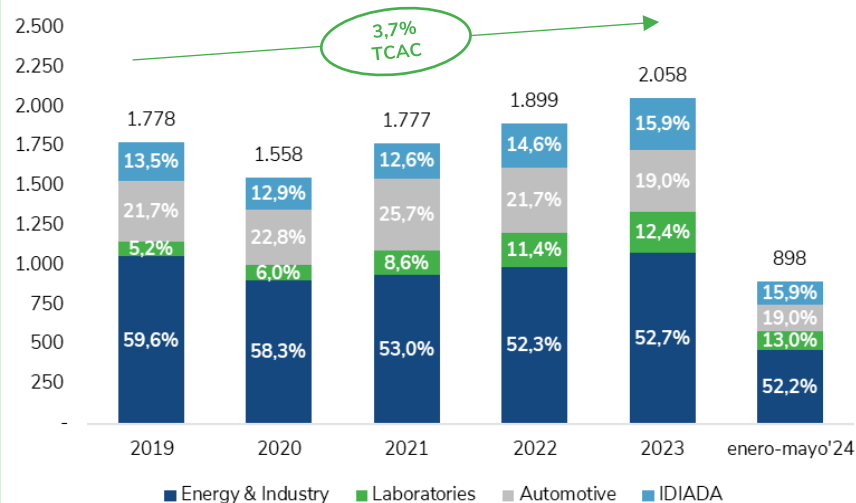
Fuente: cuentas anuales consolidadas de la Compañía a 2023.

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).

Evolución de los ingresos por línea de negocio (% de ingresos y en €mm)¹

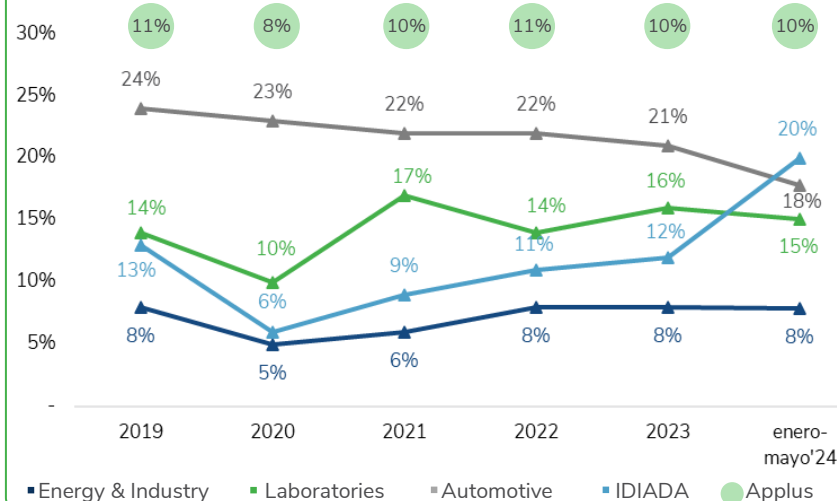


Como se puede observar en el gráfico anterior, la mayor línea de negocio de Applus en términos de ingresos en los últimos años ha sido la división de Energy & Industry, seguida de Automotive. Los ingresos de la Compañía han alcanzado una TCAC del 3,7% durante el periodo 2019-2023. En conjunto, desde 2019 hasta el 2023, Laboratories ha sido la división con mayor crecimiento de ingresos, con una TCAC de c. 29%.

¹ Fuente: CCAA de la Compañía e información proporcionada por la Dirección

Descripción de la Compañía (cont.)

Margen BOA por línea de negocio (€mm)¹



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.

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. De enero a mayo de 2024, la Compañía ha obtenido un margen BOA del 10,0%, compensando la reducción de margen de Automotive con la subida de IDIADA.

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

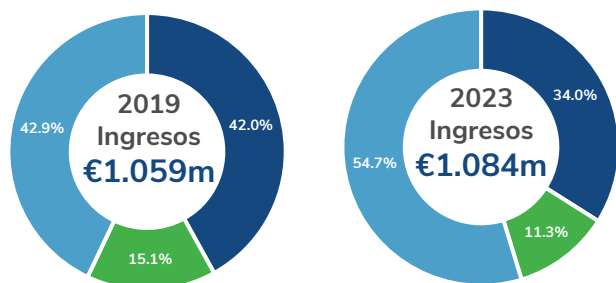
Energy & Industry

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.

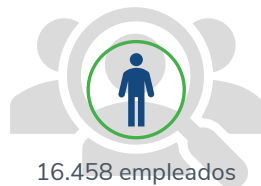
Es la división que emplea a la mayor parte del personal y contribuye más en términos de ingresos a la Compañía.

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: 40,4%



Margen BOA 2023: 7,9%



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

Descripción de la Compañía

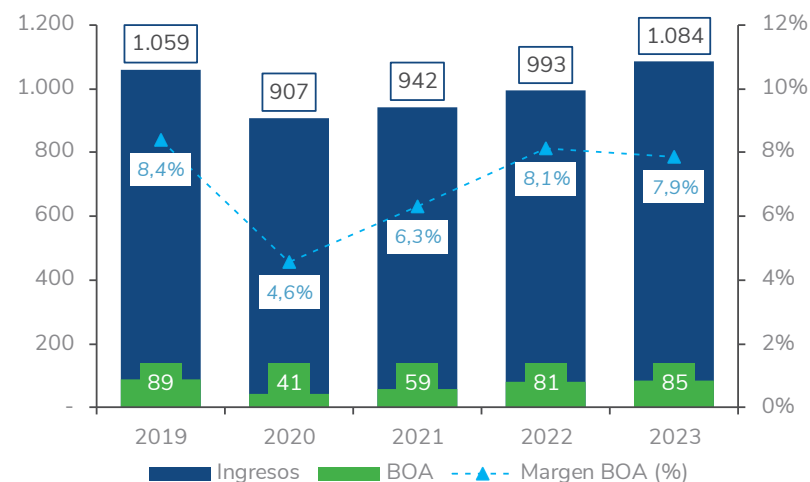
Energy & Industry

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

Energy & Industry (€mm)	2019	2020	2021	2022	2023	Enero-mayo'24 ¹
Ingresos de explotación	1.059	907	942	993	1.084	469
Crecimiento (%)		(14,3%)	3,9%	5,4%	9,2%	8,9%
(-) Gastos de explotación	(970)	(866)	(883)	(913)	(999)	(431)
Beneficio Operativo Ajustado (BOA)	89	41	59	81	85	37
Margen BOA (%)	8,4%	4,6%	6,3%	8,1%	7,9%	7,9%
Crecimiento BOA (%)		(53,5%)	43,6%	36,0%	5,8%	15,0%
(-) 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. Entre enero y mayo de 2024, la división creció un 8,9% respecto al mismo periodo de 2023, un 7,8% debido al crecimiento orgánico. Asimismo, el margen BOA se ha mantenido constante en 7,9% durante los primeros cinco meses del 2024.

¹ Información facilitada por la Dirección, tanto a nivel absoluto, como en términos de crecimiento de ingresos y BOA comparado con el mismo periodo del 2023.

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: 18,7%



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

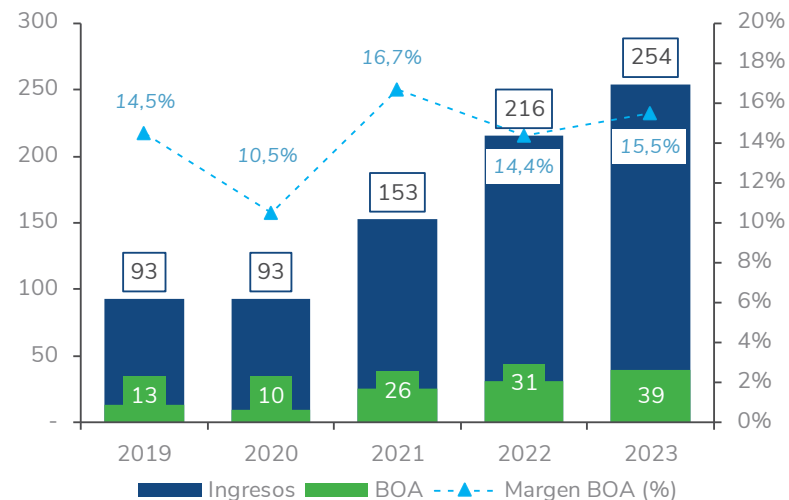
Laboratories

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

Laboratories (€mm)	2019	2020	2021	2022	2023	Enero-mayo'24 ¹
Ingresos de explotación	93	93	153	216	254	117
Crecimiento (%)		(0,0%)	64,9%	40,9%	17,8%	24,8%
(-) Gastos de explotación	(79)	(83)	(128)	(185)	(215)	(99)
Beneficio Operativo Ajustado (BOA)	13	10	26	31	39	18
Margen BOA (%)	14,5%	10,5%	16,7%	14,4%	15,5%	15,1%
Crecimiento BOA (%)		(27,7%)	162,8%	21,2%	27,2%	28,0%
(-) 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. Los ingresos de enero a mayo de 2024 han presentado un crecimiento del 24,8% comparado con el mismo periodo de 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. En 2024, el margen BOA hasta mayo se situó en 15,1%.

¹ Información facilitada por la Dirección, tanto a nivel absoluto, como en términos de crecimiento de ingresos y BOA comparado con el mismo periodo del 2023.

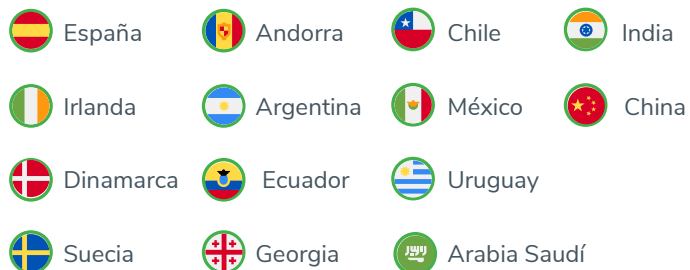
Descripción de la Compañía

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



14 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: 38,7%



Margen BOA 2023: 20,9%



Nº de adquisiciones en 2023: 0

Descripción de la Compañía

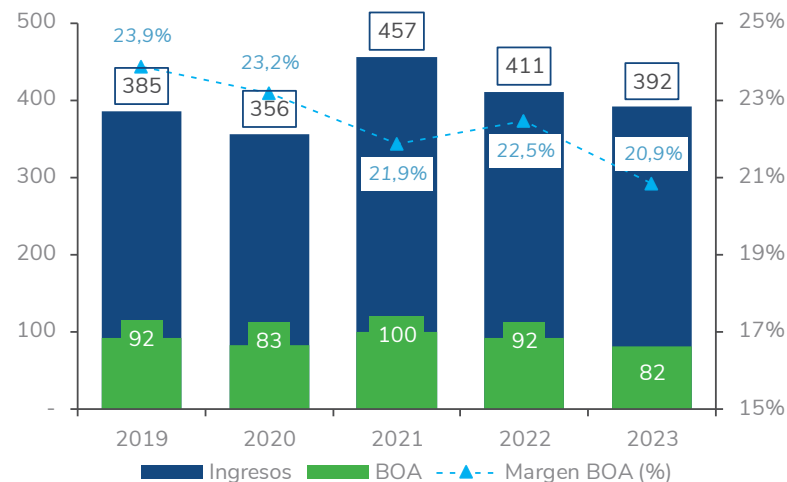
Automotive

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

Automotive (€mm)	2019	2020	2021	2022	2023	Enero-mayo'24 ¹
Ingresos de explotación	385	356	457	411	392	170
Crecimiento (%)		(7,7%)	28,4%	(10,0%)	(4,7%)	6,2%
(-) Gastos de explotación	(293)	(273)	(357)	(319)	(310)	(140)
Beneficio Operativo Ajustado (BOA)	92	83	100	92	82	30
Margen BOA (%)	23,9%	23,2%	21,9%	22,5%	20,9%	17,8%
Crecimiento BOA (%)		(10,3%)	21,1%	(7,5%)	(11,5%)	(12,3%)
(-) 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.
- Entre enero y mayo del 2024, esta división registró unos ingresos superiores a los del mismo periodo de 2023, un 6,2% superiores. Sin embargo, el BOA fue inferior en comparación al 2023, tanto en términos absolutos como en margen (€30mm frente a €35mm y 17,8% frente a 21,6%, respectivamente).

¹ Información facilitada por la Dirección, tanto a nivel absoluto, como en términos de crecimiento de ingresos y BOA comparado con el mismo periodo del 2023.

Descripción de la Compañía

Automotive (cont.)

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

Región	Ingresos 2023 (€mm)	% sobre el Total	Regulación	Final de la Concesión
España	164	39%	Mixta ¹	2027-35 ²
Irlanda	93	22%	Exclusiva	jun-30
Suecia	70	17%	Liberalizada	n/a
Dinamarca	30	7%	Liberalizada	n/a
Resto de Europa	193	46%		
Otros ³	65	15%	-	-
Total	422	100%		

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 Auto en Finlandia (dic-22) y Estados Unidos (ene-23), y ha anunciado el inicio de operaciones en Arabia Saudí en el 2S 2024 con un equipo establecido localmente.⁴

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

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

² La fecha varía según la Comunidad Autónoma.

³ "Otros" incluyen, LatAm y Asia, entre otros.

⁴ Según la presentación de los resultados del 2T 2023.

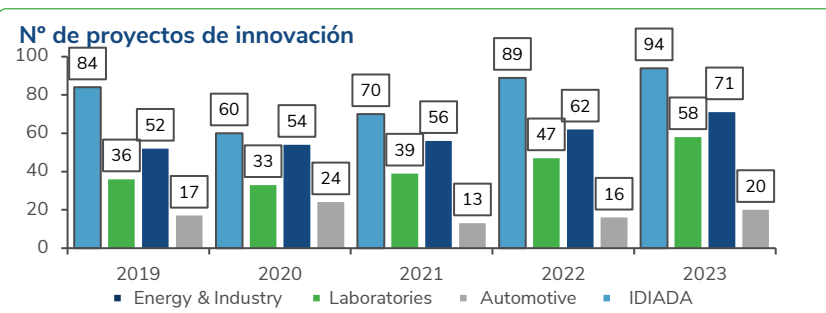
Descripción de la Compañía

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 expiró en septiembre de 2024. En el proceso de licitación de la nueva concesión de IDIADA a partir de septiembre de 2024, el 26 de junio de 2024 se comunicó que Applus quedó como único oferente en el proceso, ofertando €428mm por el 80% de IDIADA. Posteriormente, Applus recibió la adjudicación del nuevo contrato, con una duración de 25 años adicionales.

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.



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: 18,0%



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

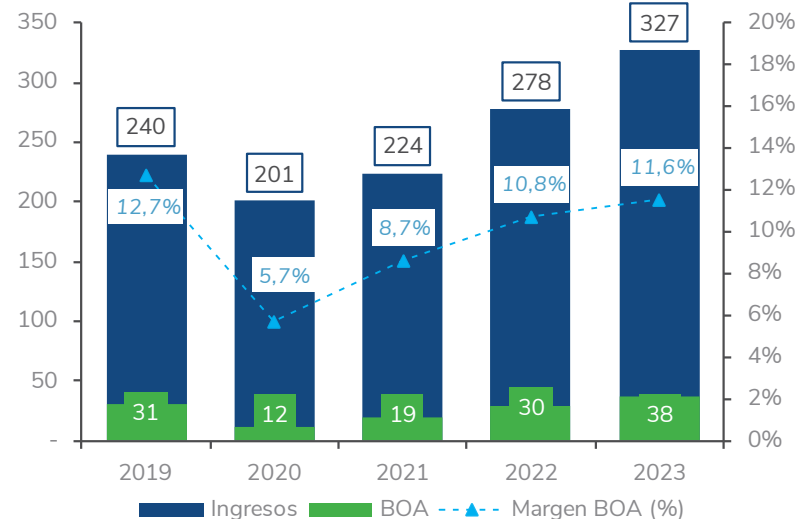
IDIADA

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

IDIADA (€mm)	2019	2020	2021	2022	2023	Enero-mayo'24 ¹
Ingresos de explotación	240	201	224	278	327	142
Crecimiento (%)		(16,1%)	11,3%	23,9%	17,8%	13,4%
(-) Gastos de explotación	(210)	(190)	(205)	(248)	(289)	(114)
Beneficio Operativo Ajustado (BOA)	31	12	19	30	38	29
Margen BOA (%)	12,7%	5,7%	8,7%	10,8%	11,6%	20,0%
Crecimiento BOA (%)		(62,4%)	69,0%	53,8%	27,0%	47,0%
(-) 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 €327,5mm.
- 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. Entre enero y mayo del 2024, los ingresos fueron un 13,4% superiores a los del mismo periodo de 2023. Asimismo, el margen BOA creció hasta un 20,0% en este periodo.

¹ Información facilitada por la Dirección, tanto a nivel absoluto, como en términos de crecimiento de ingresos y BOA comparado con el mismo periodo del 2023.

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).

34 Licitación IDIADA

El 18 de marzo de 2024, la Generalitat de Cataluña publicó el anuncio de convocatoria de licitación para adjudicar la concesión de IDIADA. La licitación prevé una duración del nuevo contrato de 25 años y un precio mínimo de €238 millones por el 80% de las acciones, que deberá pagarse a la Generalitat de Cataluña.

35 Autorización de la opa competidora de Amber Equityco, S.L.U por parte de la CNMV

El 22 de marzo de 2024, se autorizó la oferta pública voluntaria para adquirir acciones de Applus, realizada por Amber EquityCo, S.L.U. el 14 de septiembre de 2023 a €9,75 por acción. Posteriormente, el 2 de febrero de 2024, Amber EquityCo, S.L.U. decidió aumentar su oferta hasta €11,0 por acción y fue aceptada a trámite el 16 de febrero de 2024.

Hitos Relevantes (cont.)

36 El Consejo de Administración de Applus emite una opinión favorable sobre ambas ofertas

El 3 de abril de 2024, el Consejo de Administración de Applus, por unanimidad de votos, da una opinión favorable sobre ambas ofertas. Sin embargo, el precio ofrecido por Amber EquityCo, S.L.U. es de €11,0 por acción, lo cual es superior al precio de la oferta de adquisición voluntaria presentada por Manzana Spain Bidco, S.L. de €10,65 por acción.

37 La CNMV informa de la apertura de los sobres cerrados por las opas competidoras de Applus.

El 26 de abril de 2024, la CNMV procede a la apertura de sobres cerrados de las ofertas competidoras sobre Applus, en la que Manzana solicita la autorización para modificar el precio ofertado a €12,51 por acción mientras que Amber a €12,78 por acción.

38 Actualización de negocio del primer trimestre de 2024

El 7 de mayo de 2024, Applus publica resultados trimestrales positivos, con un notable aumento tanto en los ingresos totales como en los orgánicos, y una mejora en el margen del resultado operativo, con perspectivas para el año completo según lo anunciado en febrero de 2024.

39 La CNMV informa acerca del proceso de las opas sobre Applus.

Según la documentación registrada en sobre cerrado el 26 de abril de 2024 y las garantías adicionales presentadas el 30 de abril de 2024, el 17 de mayo de 2024, la CNMV autorizó la oferta de €12,78 por acción presentada por Amber EquityCo, S.L.U. Asimismo, la CNMV comunica la decisión de Manzana de retirar su oferta debido a la existencia de una opa con un precio más alto.

Principales hitos de la Compañía

Hitos Relevantes (cont.)

40 La CNMV comunica el resultado de la opa sobre Applus formulada por Amber EquityCo, S.L.U

El 10 de junio de 2024, la CNMV comunica que la opa sobre Applus por parte de Amber EquityCo, S.L.U. ha sido aceptada por 91.188.306 acciones, lo que representa un 70,65% de las acciones objetivo y del capital social de la sociedad afectada.

41 Licitación y adjudicación de IDIADA

El 26 de junio de 2024, la plataforma de servicios de contratación pública de la Generalitat de Catalunya publicó que, aunque inicialmente dos licitadores presentaron solicitud de participación de acuerdo con las previsiones de los pliegos de bases y condiciones de la licitación, finalmente solo Applus presentó una oferta para la licitación, por €428mm.

El 3 de julio de 2024, la Compañía supo que había obtenido 18,884 puntos sobre un total de 20 de la Oferta técnica y que el precio ofertado era de 428 millones de euros.

A la fecha del 19 de julio 2024, la Generalitat de Catalunya (RESOLUCIÓN ECO/2695/2024) comunico la adjudicación de la licitación pública para la venta de un 80% de acciones representativas del capital de la sociedad Idiada Automotive Technology, SA.

42 Actualización de negocio del primer semestre de 2024

El 24 de julio de 2024, Applus publica resultados semestrales positivos, con buenos resultados en todas las magnitudes financieras sin cambios en las perspectivas para el 2024 según lo anunciado previamente.

3. Descripción del Grupo, economía e industria

A) Descripción del Grupo

A. 1. Descripción de Applus

A. 2. Análisis financiero

B) Economía

C) Industria

Análisis financiero

Resumen de la cuenta de resultados

Cuenta de resultados (€mm)	2022 ¹	2023	2024 (ene-may)
Energy & Industry	993	1.084	469
Automotive	411	392	170
Laboratories	216	254	117
IDIADA	278	327	142
Otros (matriz)	0	0	-
1 Importe Neto de la Cifra de Negocios	1.899	2.058	898
% de crecimiento	6,9%	8,4%	9,6%
Aprovisionamientos	(198)	(233)	(97)
2 Gastos de personal	(1.036)	(1.115)	(489)
Otros gastos de explotación	(347)	(383)	(162)
Resultado operativo antes de amortizaciones y otros resultados (EBITDA – post-NIIF 16)	317	336	149
% de ingresos	16,7%	16,3%	16,6%
3 Amortizaciones de inmovilizado (excluyendo amortización PPA y amortización acelerada de IDIADA)	(107)	(114)	(51)
Beneficio operativo ajustado (BOA) - antes de amortización acelerada IDIADA	210¹	222	99
4 Amortización acelerada de IDIADA	(6)	(10)	(8)
Beneficio operativo ajustado (BOA) - después de amortización acelerada IDIADA	204	211	91
% de ingresos	10,8%	10,3%	10,1%
Amortización de PPA y otros resultados	(57)	(54)	(23)
Deterioro, ganancias y pérdidas por venta de activos no corrientes	(6)	(38)	(17)
Otros resultados	(6)	(9)	(2)
Resultado operativo - BAI	135	110	49
Resultado financiero	(33)	(42)	(20)
Resultado antes de impuestos	102	68	29
Impuesto de sociedades	(29)	(29)	(9)
Resultado consolidado neto	73	39	20
Ingresos / (pérdidas) por las operaciones discontinuadas (neto de impuestos)	(11)	(6)	-
Resultado atribuible a intereses de minoritarios	13	13	7
Resultado consolidado neto atribuido a la sociedad dominante	49	20	13
Arrendamientos Operativos (NIIF 16)	(67)	(66)	(30)
EBITDA Pre-NIIF 16²	250	271	119

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 €898mm a 31 de mayo del 2024 (acumulado entre enero y mayo) y se reparten entre las cuatro divisiones de la siguiente manera:
 - Energy & Industry (E&I):** Representó el 52% de los ingresos totales. Esta división se divide a su vez en Renewables, Power and Infra, ("RPI"), y O&G.
 - Automotive:** Representó el 19% de los ingresos totales. Incluye principalmente los ingresos procedentes de las inspecciones de vehículos.
 - Laboratories:** Representó el 13% de los ingresos totales.
 - IDIADA:** Representó el 16% de los ingresos totales e incluye los ingresos procedentes de las instalaciones de ensayo de IDIADA.
- 2 Gastos de personal:** Principalmente relacionados con salarios y gastos similares, representaron el c. 65% de los gastos de explotación entre enero y mayo del 2024.
- 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 (septiembre de 2024). Entre enero y mayo del 2024 ascendió a €8mm.

Fuente: Estados financieros anuales auditados.

Análisis financiero

Resumen de la cuenta de resultados (cont.)

Cuenta de resultados (€mm)	2022 ¹	2023	2024 (ene-may)
Energy & Industry	993	1.084	469
Automotive	411	392	170
Laboratories	216	254	117
IDIADA	278	327	142
Otros (matriz)	0	0	-
Importe Neto de la Cifra de Negocios	1.899	2.058	898
% de crecimiento	6,9%	8,4%	9,6%
Aprovisionamientos	(198)	(233)	(97)
Gastos de personal	(1.036)	(1.115)	(489)
Otros gastos de explotación	(347)	(383)	(162)
Resultado operativo antes de amortizaciones y otros resultados (EBITDA – post-NIIF 16)	317	336	149
% de ingresos	16,7%	16,3%	16,6%
Amortizaciones de inmovilizado (excluyendo amortización PPA y amortización acelerada de IDIADA)	(107)	(114)	(51)
Beneficio operativo ajustado (BOA) - antes de amortización acelerada IDIADA	210¹	222	99
Amortización acelerada de IDIADA	(6)	(10)	(8)
5 Beneficio operativo ajustado (BOA) - después de amortización acelerada IDIADA	204	211	91
% de ingresos	10,8%	10,3%	10,1%
6 Amortización de PPA y otros resultados	(57)	(54)	(23)
Deterioro, ganancias y pérdidas por venta de activos no corrientes	(6)	(38)	(17)
Otros resultados	(6)	(9)	(2)
Resultado operativo - BAI	135	110	49
7 Resultado financiero	(33)	(42)	(20)
Resultado antes de impuestos	102	68	29
8 Impuesto de sociedades	(29)	(29)	(9)
Resultado consolidado neto	73	39	20
Ingresos / (pérdidas) por las operaciones discontinuadas (neto de impuestos)	(11)	(6)	-
Resultado atribuible a intereses de minoritarios	13	13	7
Resultado consolidado neto atribuido a la sociedad dominante	49	20	13
9 Arrendamientos Operativos (NIIF 16)	(67)	(66)	(30)
10 EBITDA Pre-NIIF 16²	250	271	119

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. Entre enero y mayo del 2024, ascendió a €91mm (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:** Ascende a €20mm entre enero y mayo de 2024, relacionado principalmente con los costes de la deuda financiera (préstamo sindicado y determinadas emisiones privadas). 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, según la información proporcionada por la Compañía.
- EBITDA Pre-NIIF 16:** EBITDA reportado por la Compañía ajustado por los pagos de arrendamiento.

Fuente: Estados financieros anuales auditados.

Análisis financiero

Análisis 2024 (enero a mayo)

(€mm)	2023	2024 (ene-may)
 Energy & Industry	1.084	469
% de crecimiento ¹	9%	9%
 Laboratories	254	117
% de crecimiento ¹	18%	25%
 Automotive	392	170
% de crecimiento ¹	(5%)	6%
 IDIADA	327	142
% de crecimiento ¹	18%	13%
1 Importe Neto de la Cifra de Negocios	2.058	898
% de crecimiento ¹	8%	10%
2 EBITDA (post-NIIF 16)	336	149
3 BOA²	211	91
% Margen BOA	10%	10%
Amortización PPA	(54)	(23)
Deterioro, ganancias y pérdidas por venta de activos no corrientes	(38)	(17)
Otros resultados	(9)	(2)
Resultados de explotación	110	49
Resultados financieros	(42)	(20)
Resultado antes de impuestos	68	29
Arrendamientos operativos (NIIF 16)	(66)	(30)
EBITDA (pre-NIIF 16)	271	119


¹ Porcentaje de crecimiento con base en las cifras de la Compañía a 31 de Mayo del 2023.

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

Análisis 2024 (enero a mayo) (cont.)

Algunos de los indicadores financieros clave de los resultados presentados para el 2024, entre enero y mayo, son los siguientes:

1 Importe Neto de la Cifra de Negocios: Ingresos totales de €898mm, lo que implica un crecimiento de aproximadamente el 10% en comparación con el mismo periodo en 2023. El desglose por segmentos de negocio es el siguiente:





 **Energy & Industry (E&I):** Los ingresos fueron de €469mm, lo que representó el 52% de los ingresos totales. En comparación con el mismo periodo en 2023, la división creció aproximadamente un 9%, impulsada principalmente por el crecimiento orgánico (8%), ya que hubo una gran demanda de servicios en toda la industria. A su vez, el crecimiento está considerando la adquisición de Grupo Barlovento realizada en diciembre del 2023.

 **Laboratories:** Los ingresos ascendieron a €117mm, un 13% del total de los ingresos totales de la empresa, lo que representa un aumento del 25% en comparación con el mismo periodo en 2023 (c. 15% de crecimiento inorgánico). 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 Shanghai y con la adquisición de AFC Ingenieros realizada en noviembre del 2023.

Fuente: Estados financieros anuales auditados.

Análisis financiero


Análisis 2024 (enero a mayo) (cont.)


(€mm)	2023	2024 (ene-may)
 Energy & Industry	1.084	469
% de crecimiento ¹	9%	9%
 Laboratories	254	117
% de crecimiento ¹	18%	25%
 Automotive	392	170
% de crecimiento ¹	(5%)	6%
 IDIADA	327	142
% de crecimiento ¹	18%	13%
1 Importe Neto de la Cifra de Negocios	2.058	898
% de crecimiento ¹	8%	10%
2 EBITDA (post-NIIF 16)	336	149
3 BOA ²	211	91
% Margen BOA	10%	10%
Amortización PPA	(54)	(23)
Deterioro, ganancias y pérdidas por venta de activos no corrientes	(38)	(17)
Otros resultados	(9)	(2)
Resultados de explotación	110	49
Resultados financieros	(42)	(20)
Resultado antes de impuestos	68	29
Arrendamientos operativos (NIIF 16)	(66)	(30)
EBITDA (pre-NIIF 16)	271	119

¹ Porcentaje de crecimiento con base en las cifras de la Compañía a 31 de Mayo del 2023.

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

Análisis 2024 (enero a mayo) (cont.)

 **Automotive:** Los ingresos ascendieron a €170mm, lo que representa alrededor del 19% de los ingresos totales. Los ingresos aumentaron c. 6%, en comparación con el mismo periodo en 2023, debido al crecimiento orgánico de la división en España.

 **IDIADA:** Los ingresos ascendieron a €142mm, un 16% del total. El segmento de negocio creció un 13% en comparación con el mismo periodo en 2023, debido principalmente a la elevada demanda de los servicios de IDIADA y el campo de pruebas de Cataluña a plena capacidad.

2 **EBITDA (post-NIIF 16):** Aumento del EBITDA de €15mm (aumento del 11%) en comparación con el mismo periodo en 2023 y margen del 16,6% frente al 16,3% a mayo del 2023. Sobre una base pre-NIIF 16, un aumento de €11mm (aumento del 10%) en comparación con el mismo periodo en 2023, lo que implica un margen de c. 13% para ambos años.

3 **Beneficio de operativo ajustado:** El BOA alcanzó los €91mm entre enero y mayo del 2024, lo que representa un margen BOA del 10%, mismo nivel comparado con el mismo periodo en 2023.

Fuente: Estados financieros anuales auditados.

Análisis financiero

Balance

Balance	2022	2023	Mayo 2024
Capital circulante operativo			
Activos financieros no corrientes	17	26	24
Existencias	10	13	13
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	475	507	538
Activos/(pasivos) netos por impuesto corriente	1	5	1
Otros activos corrientes	23	19	30
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(426)	(496)	(498)
Total capital circulante	101	74	108
Deuda neta			
Otros activos financieros	7	4	4
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	183	204	177
Obligaciones y deudas con entidades de crédito l/p	(809)	(831)	(757)
Obligaciones y deudas con entidades de crédito c/p	(27)	(50)	(88)
Deuda neta total (Pre-NIIF 16)	(646)	(674)	(664)
(+) Deuda relacionada con la NIIF-16	(191)	(193)	(190)
Deuda neta total (Post-NIIF 16)	(837)	(867)	(854)
Activos fijos			
Fondo de Comercio	793	803	793
Otros activos intangibles	374	342	326
Derechos de uso	177	180	177
Inmovilizado material	253	269	265
Otros activos y pasivos			
Inversiones en sociedades asociadas	3	3	3
Activos por impuesto diferido	58	53	60
Activos no corrientes mantenidos para la venta	37	-	-
Pasivos asociados a act. no corrientes mant. para la venta	(17)	-	-
Provisiones no corrientes	(37)	(36)	(36)
Otros pasivos financieros	(22)	(23)	(23)
Pasivos por impuesto diferido	(109)	(97)	(94)
Otros pasivos no corrientes	(91)	(74)	(94)
Provisiones corrientes	(8)	(6)	(9)
Otros pasivos corrientes	(34)	(31)	(20)
Total otros activos y pasivos	(218)	(211)	(212)
Patrimonio			
Total patrimonio neto	(643)	(589)	(602)

Fuente: Estados financieros anuales auditados e información proporcionada por la Dirección.

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 €24mm a mayo del 2024, y se componen por depósitos, garantías y créditos a largo plazo. 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 a mayo del 2024 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 €538mm a mayo del 2024, e incluían: i) deudores comerciales por ventas y servicios por valor de €495mm y ii) otros deudores por valor de €43mm.

Activos/(pasivos) netos por impuesto corriente: Ascendió a €1mm en activos netos a mayo del 2024. El importe neto se refiere a los activos por impuesto de sociedades (unos €16mm) y los pasivos por impuesto de sociedades (unos €15mm).

Otros activos corrientes: Ascendió a €30mm a mayo del 2024.

Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar: Ascendieron a €498mm a mayo del 2024.

A mayo de 2024, el activo circulante total ascendió a €621mm, mientras que el pasivo circulante total ascendió a €513mm, lo que supone un capital circulante operativo neto de €108mm.

Análisis financiero

Balance (cont.)

Balance	2022	2023	Mayo 2024
Capital circulante operativo			
Activos financieros no corrientes	17	26	24
Existencias	10	13	13
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	475	507	538
Activos/(pasivos) netos por impuesto corriente	1	5	1
Otros activos corrientes	23	19	30
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(426)	(496)	(498)
Total capital circulante	101	74	108
Deuda neta			
Otros activos financieros	7	4	4
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	183	204	177
Obligaciones y deudas con entidades de crédito l/p	(809)	(831)	(757)
Obligaciones y deudas con entidades de crédito c/p	(27)	(50)	(88)
Deuda neta total (Pre-NIIF 16)	(646)	(674)	(664)
(+) Deuda relacionada con la NIIF-16	(191)	(193)	(190)
Deuda neta total (Post-NIIF 16)	(837)	(867)	(854)
Activos fijos			
Fondo de Comercio	793	803	793
Otros activos intangibles	374	342	326
Derechos de uso	177	180	177
Inmovilizado material	253	269	265
Otros activos y pasivos			
Inversiones en sociedades asociadas	3	3	3
Activos por impuesto diferido	58	53	60
Activos no corrientes mantenidos para la venta	37	-	-
Pasivos asociados a act. no corrientes mant. para la venta	(17)	-	-
Provisiones no corrientes	(37)	(36)	(36)
Otros pasivos financieros	(22)	(23)	(23)
Pasivos por impuesto diferido	(109)	(97)	(94)
Otros pasivos no corrientes	(91)	(74)	(94)
Provisiones corrientes	(8)	(6)	(9)
Otros pasivos corrientes	(34)	(31)	(20)
Total otros activos y pasivos	(218)	(211)	(212)
Patrimonio			
Total patrimonio neto	(643)	(589)	(602)

Fuente: Estados financieros anuales auditados e información proporcionada por la Dirección.

Balance (cont.)

Deuda neta

A 31 de mayo de 2024, la deuda neta total (pre-NIIF 16) era de €664mm (€854mm considerando la deuda NIIF 16, teniendo en cuenta los €190mm de pasivos por arrendamientos). Las obligaciones y los préstamos bancarios (a corto y largo plazo) ascendían a €854mm, incluidos los préstamos bancarios sindicados y las colocaciones de deuda privada con inversores institucionales estadounidenses, y el efectivo y equivalentes de €177mm. 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 €177mm.

Obligaciones y préstamos bancarios: se refiere a los instrumentos de deuda y préstamos bancarios, por un total de €845mm (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. A mayo del 2024, las obligaciones a largo plazo representaron €133mm, mientras que las obligaciones por arrendamiento a corto plazo ascendieron a €57mm.

Análisis financiero

Balance (cont.)

Balance	2022	2023	Mayo 2024
Capital circulante operativo			
Activos financieros no corrientes	17	26	24
Existencias	10	13	13
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	475	507	538
Activos/(pasivos) netos por impuesto corriente	1	5	1
Otros activos corrientes	23	19	30
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(426)	(496)	(498)
Total capital circulante	101	74	108
Deuda neta			
Otros activos financieros	7	4	4
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	183	204	177
Obligaciones y deudas con entidades de crédito l/p	(809)	(831)	(757)
Obligaciones y deudas con entidades de crédito c/p	(27)	(50)	(88)
Deuda neta total (Pre-NIIF 16)	(646)	(674)	(664)
(+) Deuda relacionada con la NIIF-16	(191)	(193)	(190)
Deuda neta total (Post-NIIF 16)	(837)	(867)	(854)
Activos fijos			
Fondo de Comercio	793	803	793
Otros activos intangibles	374	342	326
Derechos de uso	177	180	177
Inmovilizado material	253	269	265
Otros activos y pasivos			
Inversiones en sociedades asociadas	3	3	3
Activos por impuesto diferido	58	53	60
Activos no corrientes mantenidos para la venta	37	-	-
Pasivos asociados a act. no corrientes mant. para la venta	(17)	-	-
Provisiones no corrientes	(37)	(36)	(36)
Otros pasivos financieros	(22)	(23)	(23)
Pasivos por impuesto diferido	(109)	(97)	(94)
Otros pasivos no corrientes	(91)	(74)	(94)
Provisiones corrientes	(8)	(6)	(9)
Otros pasivos corrientes	(34)	(31)	(20)
Total otros activos y pasivos	(218)	(211)	(212)
Patrimonio			
Total patrimonio neto	(643)	(589)	(602)

Fuente: Estados financieros anuales auditados y información proporcionada por la Dirección

Balance (cont.)

Activos fijos

El inmovilizado total ascendió a €1.561mm y se desglosa del siguiente modo:

Activos intangibles:

- **Fondo de Comercio:** Ascendió a €793mm a mayo del 2024 y está relacionado principalmente con combinaciones de negocios ocurridas en el pasado, siendo Auto España y Laboratorios las unidades generadoras de efectivo responsables de más del 50% del fondo de comercio total.
- **Otros activos intangibles:** Ascendió a €326mm a mayo del 2024 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 €177mm a mayo del 2024 siendo oficinas y otros activos arrendados necesarios para las operaciones, así como vehículos, maquinaria y terrenos.

Inmovilizado material: Ascendió a €265mm a mayo del 2024 y comprendía principalmente instalaciones, maquinaria, terrenos y edificios.

Otros activos y pasivos

El total de otros activos/pasivos ascendió a un pasivo de €212mm a mayo del 2024 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	2022	2023	Mayo 2024
Capital circulante operativo			
Activos financieros no corrientes	17	26	24
Existencias	10	13	13
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	475	507	538
Activos/(pasivos) netos por impuesto corriente	1	5	1
Otros activos corrientes	23	19	30
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(426)	(496)	(498)
Total capital circulante	101	74	108
Deuda neta			
Otros activos financieros	7	4	4
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	183	204	177
Obligaciones y deudas con entidades de crédito l/p	(809)	(831)	(757)
Obligaciones y deudas con entidades de crédito c/p	(27)	(50)	(88)
Deuda neta total (Pre-NIIF 16)	(646)	(674)	(664)
(+) Deuda relacionada con la NIIF-16	(191)	(193)	(190)
Deuda neta total (Post-NIIF 16)	(837)	(867)	(854)
Activos fijos			
Fondo de Comercio	793	803	793
Otros activos intangibles	374	342	326
Derechos de uso	177	180	177
Inmovilizado material	253	269	265
Otros activos y pasivos			
Inversiones en sociedades asociadas	3	3	3
Activos por impuesto diferido	58	53	60
Activos no corrientes mantenidos para la venta	37	-	-
Pasivos asociados a act. no corrientes mant. para la venta	(17)	-	-
Provisiones no corrientes	(37)	(36)	(36)
Otros pasivos financieros	(22)	(23)	(23)
Pasivos por impuesto diferido	(109)	(97)	(94)
Otros pasivos no corrientes	(91)	(74)	(94)
Provisiones corrientes	(8)	(6)	(9)
Otros pasivos corrientes	(34)	(31)	(20)
Total otros activos y pasivos	(218)	(211)	(212)
Patrimonio			
Total patrimonio neto	(643)	(589)	(602)

Fuente: Estados financieros anuales auditados y información proporcionada por la Dirección

Balance (cont.)

Otros activos y pasivos (cont.)

Activos/(pasivos) por impuestos diferidos: Los activos por impuestos diferidos de €60mm, 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 €94mm 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 €94mm que incluyen principalmente los pagos pendientes derivados de combinaciones de negocio (earn-outs).

Otros pasivos corrientes: Ascenden a €20mm, de los cuales 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 €602mm a 31 de mayo de 2024, de los cuales €555mm son atribuibles a la sociedad dominante.

Ajustes de la deuda financiera neta

Deuda financiera neta

Deuda financiera neta y equivalentes (€mm)	Mayo 2024
Otros activos financieros corrientes	4
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	177
Obligaciones y deudas con entidades de crédito	(757)
Obligaciones por arrendamientos - NIIF 16 (no corriente)	(133)
Obligaciones y préstamos bancarios (corriente)	(88)
Obligaciones por arrendamientos - NIIF 16 (corriente)	(56)
Deuda neta total (post-NIIF 16, consolidada)	(854)
(-) Deuda relacionada con la NIIF-16	(190)
Deuda neta total (pre-NIIF 16, consolidada)	(664)

	Rango Bajo	Rango Alto
Ajustes a la deuda neta (€mm)	Mayo'24	Mayo'24
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	(94)	(94)
5 Provisiones corrientes	(9)	(9)
Otros pasivos corrientes	(20)	(20)
Activos por impuesto diferido (dentro y fuera de balance)	73	73
Activos contingentes - Costa Rica	-	41
Activos contingentes - Costa Rica (minoritarios)	-	(19)
Factoring	(20)	(20)
Ajuste de tesorería IDIADA	(68)	(68)
Total otras partidas asimiladas a tesorería/deuda	(194)	(171)

Deuda financiera neta (cont.)

Deuda financiera neta y equivalentes: A 31 de mayo del 2024, la deuda neta total pre-NIIF 16 era de €664mm (€854mm post-NIIF 16, teniendo en cuenta los pasivos por arrendamiento financiero de €190mm). Las obligaciones y los préstamos bancarios ascendían a €845mm, incluidos los préstamos bancarios sindicados y las inversiones privadas con inversores institucionales estadounidenses, y el efectivo y equivalentes a €177mm. También consideramos otros activos financieros corrientes por c. €4mm dentro de la posición financiera neta.

Ajustes a la deuda neta: Se identificaron un total de €194mm para el rango bajo y de €171mm 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. Dada su baja materialidad, 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 con earn-outs asumidos en operaciones de M&A, por valor de €94mm.
- 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 (cont.)

Deuda financiera neta y equivalentes (€mm)	Mayo 2024	
Otros activos financieros corrientes		4
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes		177
Obligaciones y deudas con entidades de crédito		(757)
Obligaciones por arrendamientos - NIIF 16 (no corriente)		(133)
Obligaciones y préstamos bancarios (corriente)		(88)
Obligaciones por arrendamientos - NIIF 16 (corriente)		(56)
Deuda neta total (post-NIIF 16, consolidada)		(854)
(-) Deuda relacionada con la NIIF-16		(190)
Deuda neta total (pre-NIIF 16, consolidada)		(664)
Ajustes a la deuda neta (€mm)	Rango Bajo Mayo'24	Rango Alto Mayo'24
Inversiones contabilizadas por el método de participación	3	3
Provisiones no corrientes	(36)	(36)
Otros pasivos financieros	(23)	(23)
Otros pasivos no corrientes	(94)	(94)
Provisiones corrientes	(9)	(9)
6 Otros pasivos corrientes	(20)	(20)
7 Activos por impuesto diferido (dentro y fuera de balance)	73	73
8 Activos contingentes - Costa Rica	-	41
9 Activos contingentes - Costa Rica (minoritarios)	-	(19)
Factoring	(20)	(20)
Ajuste de tesorería IDIADA	(68)	(68)
Total otras partidas asimiladas a tesorería/deuda	(194)	(171)

Deuda financiera neta (cont.)

- 6 Otros pasivos corrientes incluyen unos €20mm de los cuales 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)	Mayo'24	Mayo'24
Inversiones contabilizadas por el método de participación	3	3
Provisiones no corrientes	(36)	(36)
Otros pasivos financieros	(23)	(23)
Otros pasivos no corrientes	(94)	(94)
Provisiones corrientes	(9)	(9)
Otros pasivos corrientes	(20)	(20)
Activos por impuesto diferido (dentro y fuera de balance)	73	73
Activos contingentes - Costa Rica	-	41
Activos contingentes - Costa Rica (minoritarios)	-	(19)
¹⁰ Factoring	(20)	(20)
¹¹ Ajuste de tesorería IDIADA	(68)	(68)
Total otras partidas asimiladas a tesorería/deuda	(194)	(171)
	Rango Bajo	Rango Alto
Deuda neta ajustada - Resumen (€mm)	Mayo'24	Mayo'24
Deuda neta total post-NIIF 16	(854)	(854)
(-) Deuda relacionada con la NIIF 16	(190)	(190)
Deuda neta total (pre-NIIF 16)	(664)	(664)
Ajustes de la deuda neta	(194)	(171)
Deuda neta total después de ajustes (pre-NIIF 16)	(858)	(836)

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, según la información a mayo de 2024 proporcionada por 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 con vencimiento en septiembre de 2024, estamos ajustando el saldo de caja consolidado¹ 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 (pre-NIIF 16) ascendería a €858mm para el rango bajo y a €836mm para el rango alto.

¹ Cifra contrastada por la Compañía

3. Descripción del Grupo, economía e industria

- A) Descripción del Grupo
 - A. 1. Descripción de Applus
 - A. 2. Análisis financiero
- B) Economía
- C) Industria

Economía

España



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



El turismo, que supone un 10% del PIB, está en pleno auge.



Moderación del consumo privado debido a altos costes de endeudamiento.



El déficit presupuestario se ha reducido de un 10,5% del PIB en 2020 a un 3% en 2024.



La tasa de desempleo se espera reducir de un 12,2% en 2023 a un 11,6% en 2024.

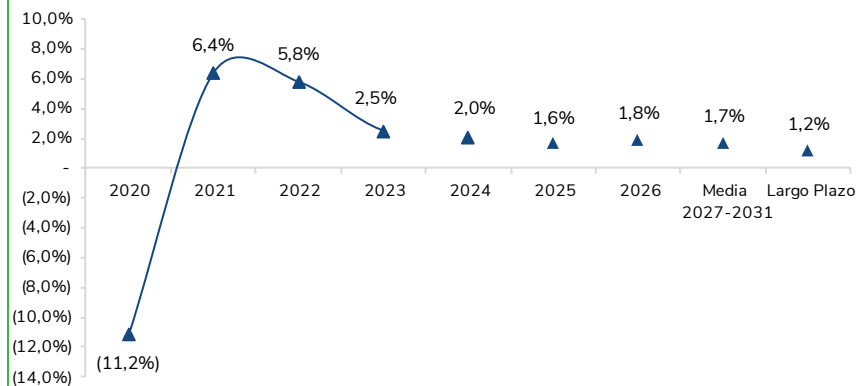
Según S&P Global, tras un crecimiento del PIB real del 2,5% en 2023, en 2024 se espera que el crecimiento del PIB real se desacelere hasta el 2%, continuando esta tendencia a la baja en 2025, con un 1,6%, como resultado de una contribución menor del turismo internacional y de las condiciones de política monetaria muy restrictivas, que probablemente frenarán las inversiones y el empleo y provocará un incremento aún mayor de los costes hipotecarios.

Se estima que la inflación para 2024 y 2025 se situará en 2,8% y 1,9%, respectivamente, según el pronóstico de S&P Global, debido principalmente a los elevados precios de los servicios durante 2024 como consecuencia de las presiones salariales en dicho sector.

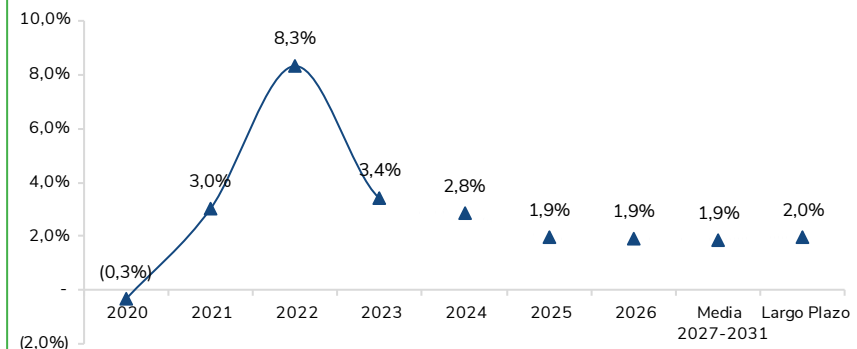
La inversión en activos fijos ha aumentado notablemente durante el primer cuatrimestre gracias al uso por parte de España de los fondos de la UE para financiar proyectos públicos y a la sólida actividad del sector de construcción residencial a pesar de los altos costes de financiación y de construcción a los que se enfrenta.

En cuanto al desempleo, se espera 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 junio 2024

Economía

Europa



La economía europea deja atrás la recesión durante el primer cuatrimestre de 2024.



La inflación continuará disminuyendo en 2024.



El euro seguirá débil y muy volátil frente al dólar estadounidense en 2024.



Se esperan nuevos recortes de los tipos de interés, adicionales a los llevados a cabo en el mes de junio.



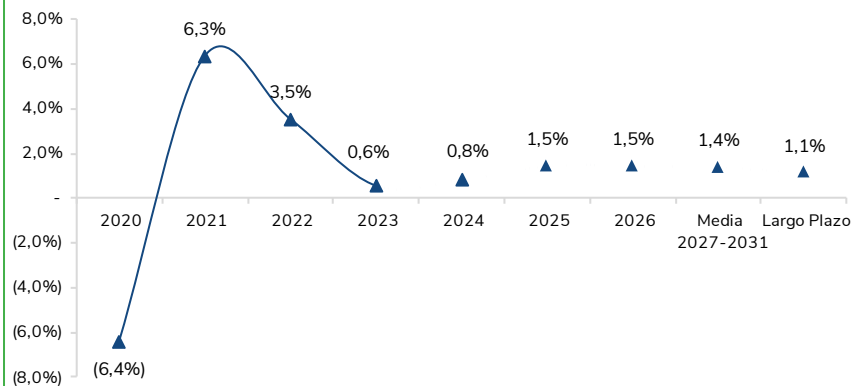
El nivel de desempleo disminuirá ligeramente en 2024.

La inflación ha disminuido significativamente desde su máximo histórico alcanzado a finales de 2022, principalmente debido a la caída de los precios de la energía y a la disminución de las repercusiones del conflicto de Ucrania. Se espera que lo siga haciendo durante los próximos años, pero a un ritmo más lento, hasta alcanzar el objetivo del Banco Central Europeo ("BCE") del 2%.

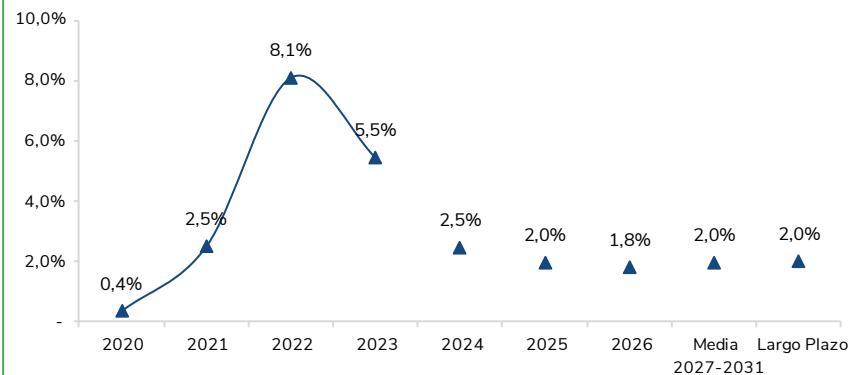
Las perspectivas de crecimiento de la eurozona a corto plazo plantean varios retos debido a la todavía alta inflación, a pesar de haber disminuido significativamente desde 2022 y a las condiciones financieras restrictivas. Sin embargo, gracias a los recortes en los tipos de interés llevados a cabo en junio de 2024 por el BCE, junto con los esperados durante la segunda mitad del año y la solidez del mercado laboral, se prevén mejoras en la evolución de la economía.

A pesar de la depreciación sufrida a comienzos del 2024 como resultado de una moderación de la política monetaria de la Reserva Federal de EE.UU., se espera que el euro se aprecie frente al dólar estadounidense durante los próximos años debido a la introducción del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia de la UE y a la mejora de las condiciones económicas.

Crecimiento del PIB real (%)



IPC (%)



Fuente: S&P Global Monthly Outlook junio 2024

3. Descripción del Grupo, economía e industria

- A) Descripción del Grupo
 - A. 1. Descripción de Applus
 - A. 2. Análisis financiero
- B) Economía
- C) Industria

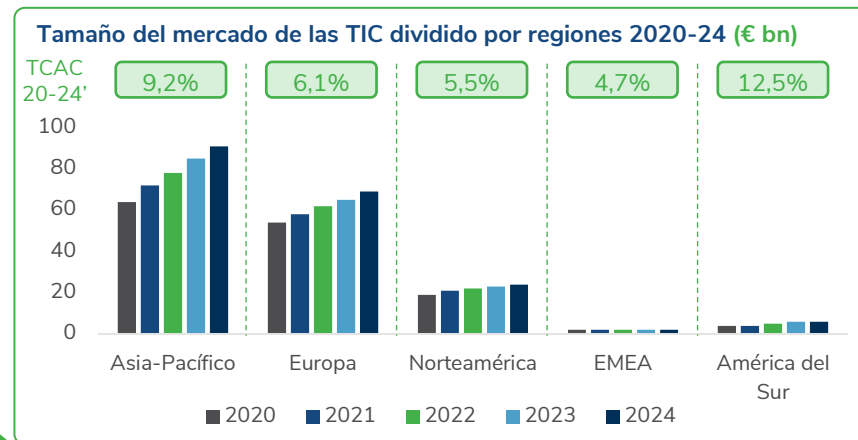
Análisis de la industria: TIC

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.

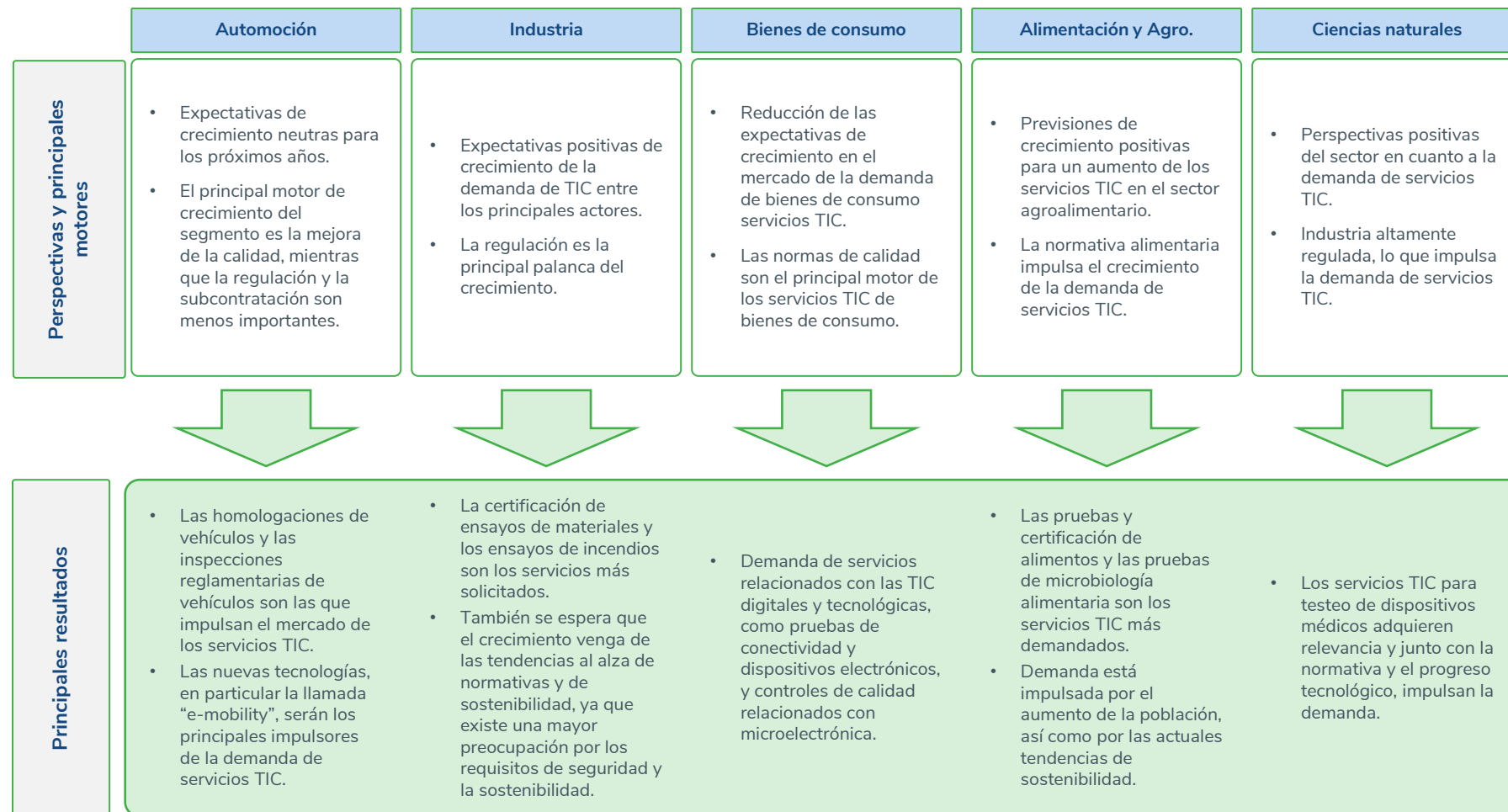
El reciente repunte de la inflación a nivel mundial afectó a los salarios, una importante línea de costes para las empresas de TIC. Estas empresas suelen operar, con algunas excepciones, con un modelo de pocos activos fijos y, por tanto, los sueldos y salarios son una importante línea de coste para la 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

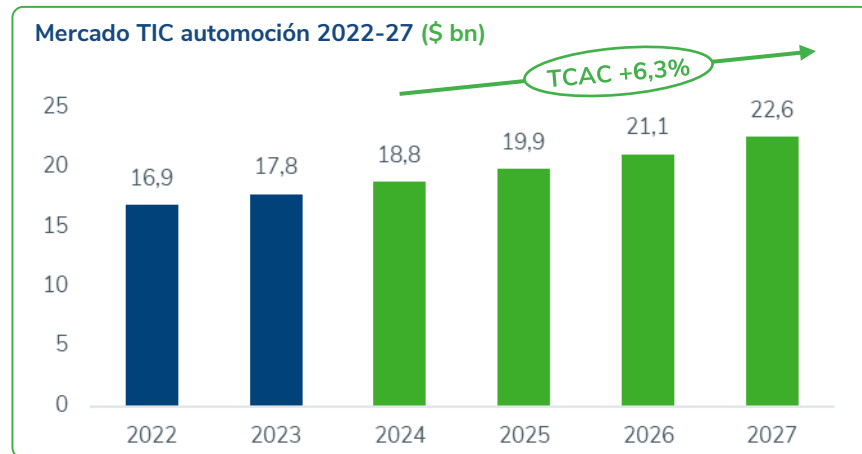


Análisis de la industria: Automotive

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 2024-2028”; 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.

Este anteproyecto, tiene como objetivo establecer un nuevo marco normativo para el servicio de ITV en Cataluña, ofreciendo seguridad jurídica a los operadores, cumplimiento con normativas europeas, dando libertad de elección para usuarios, cobertura territorial adecuada, sostenibilidad ambiental en las estaciones y menos cargas administrativas.

El anteproyecto conlleva el levantamiento de la suspensión de otorgamiento de nuevas autorizaciones de estaciones de ITV.

En cuanto al régimen de prestación del servicio de inspección técnica, se establece que en el caso de estaciones fijas será el de autorización administrativa, en el marco de un mercado de libre acceso, mientras que en el caso de las estaciones móviles se autorizarán por la entidad adjudicataria del contrato de concesión de servicios o por otras formas de gestión previstas por la normativa.

Inspección técnica de vehículos en Cataluña (cont.)

Además, los operadores de estaciones fijas de ITV de antiguas concesiones, cuyos inmuebles no son de su propiedad, deben pagar a la Generalitat una compensación por su valor de mercado. Si los inmuebles son propiedad de los antiguos concesionarios, se procederá a su venta y autorización como estaciones revertidas de las antiguas concesiones. Las autorizaciones del servicio de inspección técnica de vehículos otorgadas con anterioridad a la entrada en vigor de esta ley continuarán vigentes en las mismas condiciones hasta el otorgamiento de nuevas autorizaciones.

Respecto a las tarifas, el anteproyecto establece que la dirección general de seguridad industrial establecerá el máximo de las tarifas, mediante resolución pública, y los operadores de las ITV las publicarán según las normativas para garantizar la libertad de elección de los usuarios.

En relación con el anteproyecto, el pasado 5 de abril de 2024, la Autoritat Catalana de la Competència ("ACCO") emitió un informe en el que recoge las consideraciones sobre este, concluyendo en una opinión favorable respecto a un sistema de acceso libre al mercado catalán de ITVs.

Al igual que la CNMC, la 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.

Fuentes: Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia – "Estudio sobre el mercado del servicio de inspección técnica de vehículos" (2014); AECA ITV – www.aeca-itv.com; FTI Consulting – "El Mercado de las ITV en España" (2017); Federación Nacional de Asociaciones de Transporte de España – "Las ITV públicas las más ineficientes y además caras" (2022); Autoritat Catalana de la Competència – "La Necesidad de Reformas Procompetitivas en la Actividad de Inspección Técnica de Vehículos (ITV) en Catalunya" (2021); Autoritat Catalana de la Competència – "Informe de regulación"; Generalitat de Catalunya – web.gencat.cat.

Análisis de la industria: Automotive

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.

Fuentes: Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia – “Estudio sobre el mercado del servicio de inspección técnica de vehículos” (2014); AECA ITV – www.aeca-itv.com; FTI Consulting – “El Mercado de las ITV en España” (2017); Federación Nacional de Asociaciones de Transporte de España – “Las ITV públicas las más ineficientes y además caras” (2022); Autoritat Catalana de la Competència – “La Necesidad de Reformas Procompetitivas en la Actividad de Inspección Técnica de Vehículos (ITV) en Catalunya” (2021); Autoritat Catalana de la Competència – “Informe de regulación”; Generalitat de Catalunya – web.gencat.cat.

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 29 de junio de 2023, Grupo Apollo anunció una opa sobre el 100% de las acciones de Applus. Posteriormente, el 14 de septiembre de 2023 I Squared y TDR Capital anunciaron una opa competidora. 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 inicial del Grupo Apollo, por considerar que la cotización en el periodo posterior ha estado afectada por el proceso de opas competidoras. 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.
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)	2022	2023	Mayo 2024
Fondo de comercio	793	803	793
Otros activos intangibles	374	342	326
Derechos de uso	177	180	177
Inmovilizado material	253	269	265
Inversiones en sociedades asociadas	3	3	3
Activos financieros no corrientes	17	26	24
Activos por impuesto diferido	58	53	60
Total activo no corriente	1.676	1.675	1.648
Activos no corrientes mantenidos para la venta	37	-	-
Existencias	10	13	13
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	475	507	538
Activos por impuesto corriente	20	20	16
Otros activos corrientes	23	19	30
Otros activos financieros corrientes	7	4	3
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	183	204	177
Total activo corriente	757	766	778
Total activo	2.433	2.441	2.425
Patrimonio neto atribuible a la Sociedad dominante	607	541	555
Intereses minoritarios	36	49	47
Total patrimonio neto	643	589	602
Provisiones no corrientes	37	36	36
Obligaciones y deudas con entidades de crédito	809	831	757
Pasivos por arrendamientos	136	134	133
Otros pasivos financieros	22	23	23
Pasivos por impuesto diferido	109	97	94
Otros pasivos no corrientes	91	74	94
Total pasivo no corriente	1.204	1.195	1.136
Pasivos vinculados a activos no corrientes mantenidos para la venta	17	-	-
Provisiones Corrientes	8	6	9
Obligaciones y deudas con entidades de crédito	27	50	88
Pasivos por arrendamientos	55	59	58
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	426	496	498
Acreedores, empresas vinculadas	0	0	0
Pasivo por impuesto corriente	19	15	15
Otros pasivos corrientes	34	31	20
Total pasivo corriente	586	656	688
Total pasivo y patrimonio neto	2.433	2.441	2.425
Valor teórico contable excluyendo intereses minoritarios	606,7	540,5	555,1
Número de acciones neto de autocartera (mm)	134	129	129
Valor teórico contable por acción	4,54	4,19	4,30

Fuente: Cuentas anuales e información proporcionada por la Dirección.

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 €4,30 por acción, en base al balance a 31 de mayo de 2024 facilitado por la Dirección de Applus.

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 mayo de 2024 considera activos intangibles, fondo de comercio, derechos de uso, concesiones / autorizaciones, patentes, licencias y marcas, software y otros intangibles por importe de €1.296mm. 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.

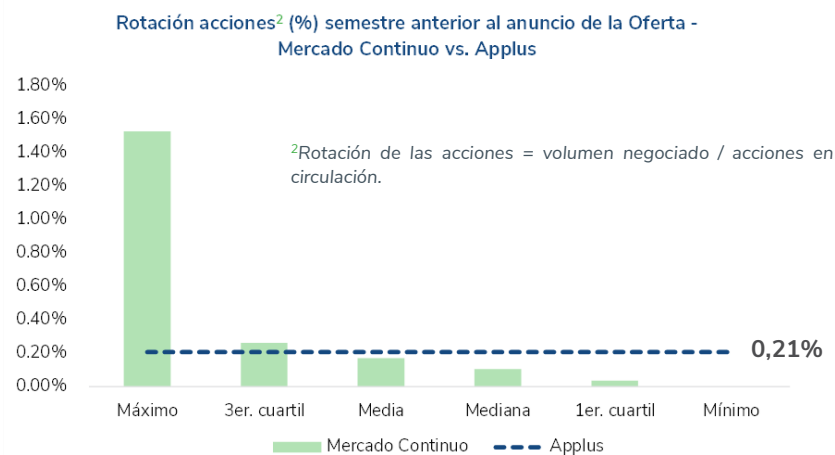
Procedimientos (cont.)

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.

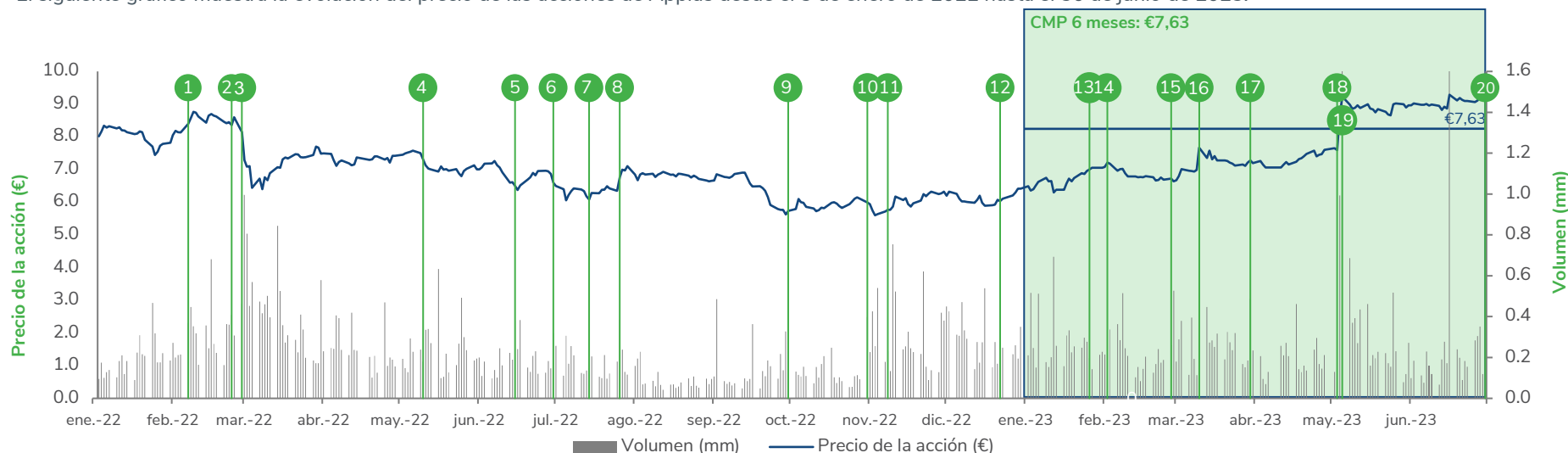
Código ISIN	Metodología	Cálculo desde la fecha	Cálculo hasta la fecha	Análisis de liquidez
ES0105022000	YEAR	2021-01-01	2021-12-31	Líquida
ES0105022000	YEAR	2022-01-01	2022-12-31	Líquida
ES0105022000	YEAR	2023-01-01	2023-12-31	Líquida

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:

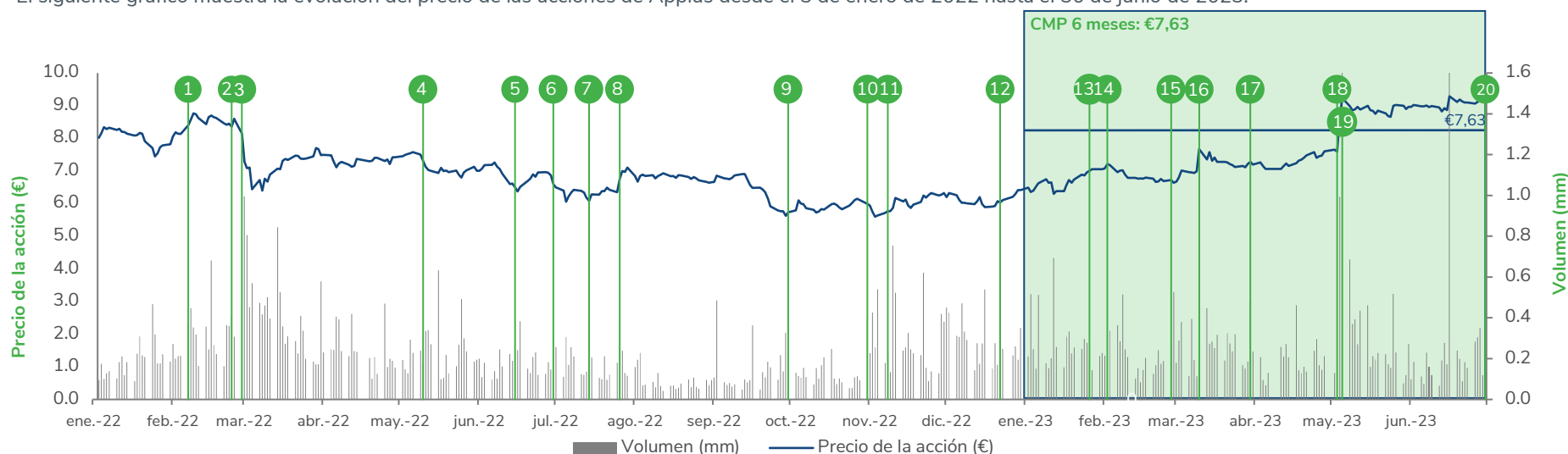
	16 9 de marzo de 2023	18 3 de mayo de 2023	29 de junio de 2023
— 6 meses	€6,34	€6,70	€7,63
Precio de la acción a la fecha	€6,99	€7,59	€9,32

- 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:

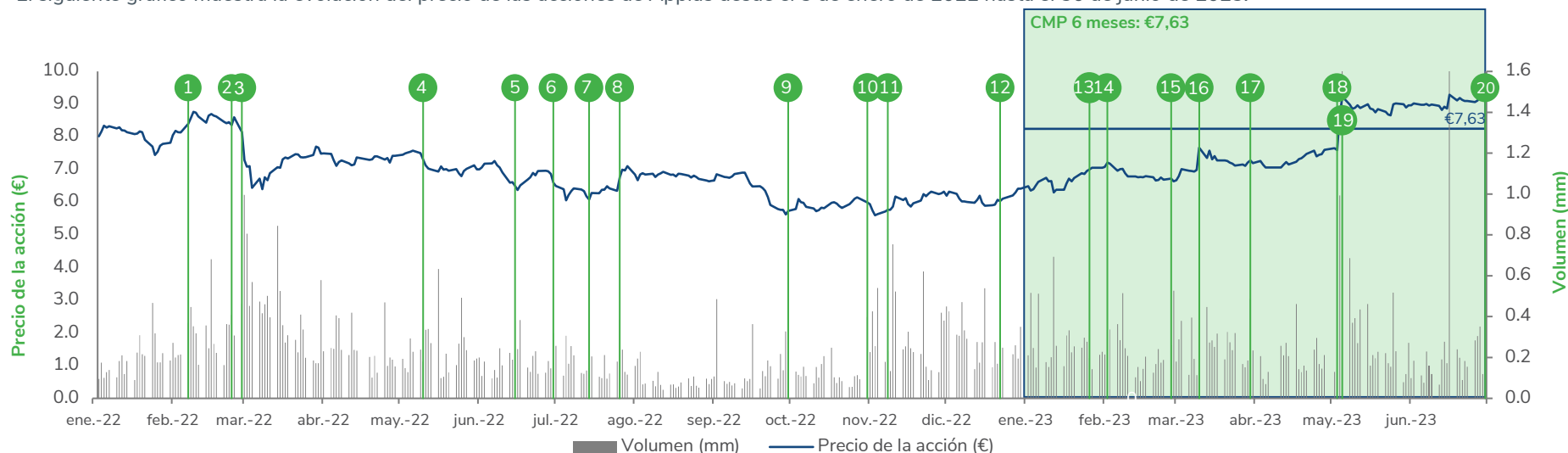
	16 9 de marzo de 2023	18 3 de mayo de 2023	29 de junio de 2023
— 6 meses	€6,34	€6,70	€7,63
Precio de la acción a la fecha	€6,99	€7,59	€9,32

- 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:

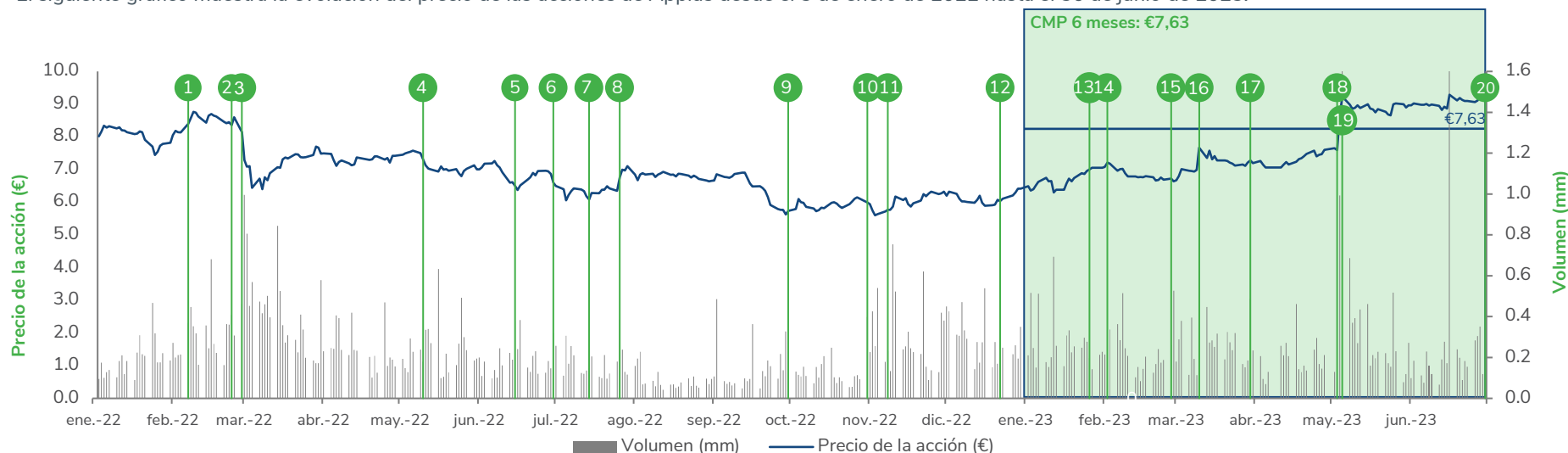
	16 9 de marzo de 2023	18 3 de mayo de 2023	29 de junio de 2023
— 6 meses	€6,34	€6,70	€7,63
Precio de la acción a la fecha	€6,99	€7,59	€9,32

- 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 inicial del Grupo Apollo a 29 de junio de 2023 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. No hemos considerado periodos posteriores a dicha fecha, por considerar que la cotización ha estado afectada por las opas competidoras del Grupo Apollo (Manzana) y I Squared y TDR Capital (Amber).

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 del anuncio 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 ofrecida como metodología de valoración.

Oferta de Grupo Apollo (Manzana)

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 fue de €9,50 por acción, pagadera en efectivo.

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.

Finalmente, durante el procedimiento de mejora de ofertas competidoras, Manzana mejoró su oferta a €12,51 por acción.

Oferta de I Squared y TDR Capital (Amber)

El 14 de septiembre de 2023, I Squared y TDR Capital, a través de Amber EquityCo, S.L.U., ("Amber"), presentaron una solicitud de autorización de oferta pública de adquisición voluntaria sobre el 100% del capital social emitido de Applus. La contraprestación ofrecida por Amber a los accionistas de Applus era de €9,75 por acción pagadera en efectivo. Dicha oferta era una oferta competidora a la de Manzana.

A su vez, con fecha 2 de febrero de 2024, Amber comunicó a la CNMV su decisión de mejorar el precio de su oferta inicial, incrementándolo a €11,0 por acción, y reduciendo la condición de aceptación mínima de su oferta al 50% del capital social de Applus más una acción.

Finalmente, durante el procedimiento de mejora de ofertas competidoras, Amber mejoró su oferta a €12,78 por acción.

Opas formuladas en los 12 meses previos

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

Resultado del procedimiento de ofertas competidoras

El 17 de mayo de 2024, la CNMV comunicó el resultado del proceso de opas competidoras sobre Applus, una vez realizada la apertura de los sobres con las modificaciones finales a las ofertas de los dos oferentes, €12,51 en el caso de Manzana y €12,78 en el caso de Amber.

Previamente, el 16 de mayo de 2024, Manzana comunicó su decisión de desistir de su oferta al existir una opa a un precio superior. La CNMV procedió a autorizar la modificación de la opa formulada por Amber, mediante la cual se elevó el precio a €12,78 por acción.

El 10 de junio de 2024, la CNMV comunicó el resultado de la opa, en la cual Amber adquirió 70,65% de las acciones a las que se dirigió la oferta y del capital social de la sociedad afectada.

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. Asimismo, teniendo en cuenta las ofertas finales de Amber y Manzana anteriormente descritas, consideramos que el resultado de la aplicación de esta metodología está en un rango entre **€12,51 y €12,78** por acción.

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. Nuestro análisis de valor se ha realizado bajo una premisa pre-NIIF 16, no teniendo impacto dicha premisa a nuestras conclusiones de valor.

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, teniendo en cuenta el nuevo plazo de 25 años de la nueva concesión. En este caso, no hemos considerado 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
		15.727	BBB+	SGS presta servicios de ensayos, inspección y certificación, garantía de calidad, a nivel global en diversas industrias.
		11.733	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.
		9.118	BBB	Intertek ofrece servicios de ensayos, inspección y certificación para varias industrias. La compañía opera en el Reino Unido, Estados Unidos, e internacionalmente.
		8.977	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.
		4.223	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.
		240	B+	Mistras Group ofrece servicios de ensayos no destructivos, inspección e integridad de conducciones y tuberías para oleoductos y gasoductos. Operan a escala mundial.
		296	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 30 de junio 2024.

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 cotizadas 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).

Coste de los fondos propios (cont.)

En base a todo ello, y a las condiciones económicas y financieras del mercado vigentes a partir de la Fecha de Valoración, Kroll recomienda basarse en el mayor entre la tasa spot para Alemania (rendimiento de los bonos soberanos a 15 años) y la tasa libre de riesgo normalizada recomendada por Kroll (2,5% en EUR).¹ Por lo tanto, hemos concluido en una tasa spot para Alemania (rendimiento de los bonos soberanos a 15 años) del 2,7%.

Esta tasa libre de riesgo debe ser utilizada junto 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, a fecha de 30 de junio de 2024, 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%	1,3%	0,3%
Resto de Europa	30%	0,8%	0,2%
EEUU & Canadá	10%	0,0%	0,0%
Oriente medio y África	12%	2,0%	0,2%
Asia Pacífico	13%	0,8%	0,1%
América Latina	12%	2,1%	0,3%
Total	100%		1,1%

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 0,91, 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%	30%
FFPP/C	85%	70%

Tipo impositivo (t)

Hemos aplicado un tipo impositivo del 25%, 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 ponderada 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 1,0%:

Compañía	Fecha de vencimiento	Diferencial de crédito ¹
SGS SA	27/10/2028	0,7%
SGS SA	05/09/2029	0,8%
Eurofins Scientific SE	06/07/2029	1,7%
SGS SA	08/05/2030	0,6%
Eurofins Scientific SE	06/09/2030	1,7%
Eurofins Scientific SE	19/05/2031	1,7%
SGS SA	17/11/2031	0,9%
Bureau Veritas SA	22/05/2036	0,5%
Media ponderada		1,0%

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 1,7%, a fin de tener en cuenta la calificación crediticia sintética más baja de la deuda de Applus en comparación con sus comparables.²

¹ Fuente: Bloomberg.

² Fuente: Capital IQ.

Coste de la deuda (cont.)

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	06/09/2030	1,7%

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	1,0%	1,7%

Cálculo del coste medio ponderado del capital

Resumen WACC

El WACC concluido del 8,6% 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)	0,91	0,91
Deuda / Capital (D)	15,0%	30,0%
Fondos Propios / Capital (E)	85,0%	70,0%
Tipo impositivo (t)	25,0%	25,0%
Beta reapalancada (β)	1,03	1,20
Coste de los fondos propios		
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,7%	2,7%
Prima de riesgo de país (CRP)	1,1%	1,1%
Tasa de referencia local	3,8%	3,8%
Beta reapalancada (B)	1,03	1,20
Prima de riesgo de mercado (ERP)	5,5%	5,5%
Coste de los fondos propios	9,5%	10,4%
Coste de la deuda		
Tasa de referencia local	3,8%	3,8%
Spread de la deuda	1,0%	1,7%
Retorno requerido sobre la deuda antes de impuestos	4,8%	5,6%
Tipo impositivo (t)	25,0%	25,0%
Coste de la deuda después de impuestos	3,6%	4,2%
WACC		
Retorno ponderado de la deuda	0,54%	1,23%
Retorno ponderado de los fondos propios	8,08%	7,34%
WACC estimado	8,62%	8,57%
WACC (redondeado) (Pre-NIIF 16)	8,60%	

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.

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 antes del 2027, por lo que hemos asumido un cambio paulatino entre el 2025 y 2026 hacia un modelo con más competencia, según nuestro análisis y conversaciones con la Dirección.

Galicia

En 2022 Applus renovó su concesión en exclusiva en Galicia. La renovación se concedió hasta finales de 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
España	Mixta ¹	2027-2035 ²
Irlanda	Exclusiva	Jun-2030
Suecia	Liberalizada	n/a
Dinamarca	Liberalizada	n/a
Otros ³		

¹ La regulación varía en función de cada región, incluyendo tanto liberalizadas como regulada.

² La fecha varía según la Comunidad Autónoma.

³ "Otros" incluyen, LatAm, entre otros.

Hipótesis clave de ingresos

Según la información proporcionada por la Dirección, de enero a mayo de 2024 esta división registró unos ingresos de €170,3mm, 6,2% superiores a los del mismo periodo de 2023.

Para el 2024 hemos asumido un crecimiento de los ingresos según la tasa de inflación y un ajuste de volumen en ciertas concesiones, en línea con el crecimiento previsto por la Dirección para este año.

Automotive



Proyecciones Financieras

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 más del 50% 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 de manera paulatina durante los próximos años (2025-2026) 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 2027 asumimos que el negocio crecerá en línea con la inflación.

Margen BOA

Tras la esperada apertura del mercado a nuevos operadores durante los próximos años, asumimos que el margen EBITDA disminuirá en línea con precedentes relevantes en otras regiones, basándonos en determinados informes del sector.¹

Irlanda

Ingresos

En 2023, el contrato exclusivo en Irlanda representaba aproximadamente el 24% de los ingresos totales de la división. Hemos asumido un crecimiento a futuro en línea con la inflación. 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 con el histórico, partiendo de un margen del 8% en 2024 y normalizado en los próximos años al 7%, el cual está en línea con el margen BOA histórico de 2019 a 2022, previo al Covid-19.

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 y en las conversaciones mantenidas con la Dirección sobre el crecimiento y margen de las concesiones. 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; vi) Castilla La Mancha; y vii) Andorra de forma agregada, para el cálculo del resto de negocios separados de Cataluña.

Dentro de Otros se incluye las concesiones que poseen en Dinamarca, Argentina, Uruguay y México, en las que se espera un crecimiento adicional tanto en ingresos como en margen según las previsiones de la Compañía.

A pesar de que la Compañía identifica LatAm y Asia como potenciales geografías de desarrollo en su Plan Estratégico de 2022-2024, publicado en 2021 y aprobado por la Dirección e incluyendo objetivos financieros para el periodo comprendido entre los años 2022 y 2024 ("Plan Estratégico"), a fecha actual la Compañía no ha publicado oportunidades concretas en ninguna geografía adicional a las que ya está presente Applus, con excepción de programas en India y China, los cuales no son materiales.

Adicionalmente, a la Fecha de Valoración y a la emisión de este Informe, la Compañía no ha elaborado un nuevo plan estratégico más allá de 2024.

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.

Proyecciones Financieras (cont.)

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 3,2% 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 €8mm 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.

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 (España), 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.

¹ No materiales en términos de la valoración.

Automotive

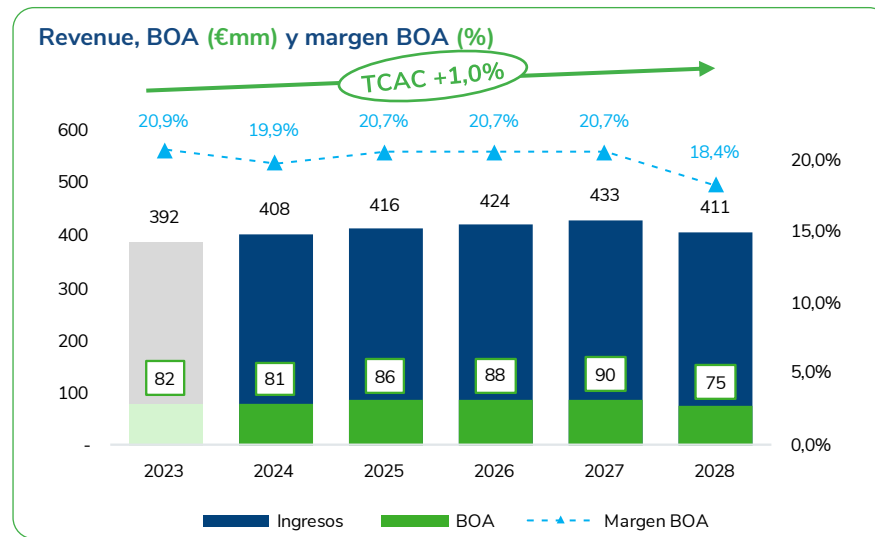


Proyecciones Financieras (cont.)

€mm	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E (...)	2032E
1 Ingresos	392	408	416	424	433	411	424
% crecimiento	(4,7%)	4,2%	1,9%	1,9%	2,2%	(5,1%)	1,9%
2 BOA	82	81	86	88	90	75	80
% margen BOA	20,9%	19,9%	20,7%	20,7%	20,7%	18,4%	19,0%
3 Capex de Mantenimiento	(13)	(13)	(13)	(13)	(14)	(13)	(13)
% ingresos	(3,2%)	(3,2%)	(3,2%)	(3,2%)	(3,2%)	(3,2%)	(3,2%)

Fuente: Análisis de Kroll.

Proyecciones Financieras (cont.)



Fuente: Análisis de Kroll.

Principales indicadores:

- Ingresos:** Hemos proyectado un crecimiento para los próximos años con una TCAC 2023-28 de +1,0% llegando a €411mm en 2028.
- BOA:** El margen proyectado se sitúa alrededor del 19,9% en 2024, y decrece con la consideración de la potencial entrada de nuevos operadores en ciertas jurisdicciones (Galicia y Cataluña). Adicionalmente, para la estimación del margen, hemos considerado los costes corporativos relacionados con gastos de la central, en línea con el histórico.¹
- 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 8,60% (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 esperada a largo plazo del 2,0%, 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 **€721mm**.

€mm	Conclusión de Valor
Suma de los Flujos de Caja a Valor Presente	298
Valor Terminal	423
Valor del Negocio (de las operaciones)	721

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 con una participación del 80% (el 20% restante pertenece a la Generalitat), expiró en septiembre de 2024. A su vencimiento, se llevó a cabo un nuevo contrato como resultado de la licitación que la Generalitat de Cataluña aprobó el 12 de marzo de 2024 para la gestión de IDIADA.

Inicialmente y de acuerdo con las previsiones de los pliegos de bases y condiciones de la licitación, presentaron solicitud de participación dos licitadores. Posteriormente, a la fecha de 26 de junio de 2024, la licitación de la nueva concesión concluyó con Applus como la única oferente. Finalmente, la concesión fue adjudicada a Applus tras presentar la documentación requerida.

De este modo, Applus sigue gestionando la infraestructura durante 25 años adicionales. Applus, según su oferta económica, abonó €428mm en septiembre, deberá transferir el 20% de los dividendos que genere la empresa a la Generalitat, además de pagar un canon concesional anual de €4mm, realizar inversiones por un 9% de los ingresos y un pago adicional del 2% del EBITDA generado anualmente.

Hipótesis clave

Para la realización de nuestras proyecciones financieras, nos hemos basado en información pública disponible y 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. Kroll ha tenido en cuenta las características de la licitación de IDIADA para elaborar sus propias proyecciones financieras. No obstante, la razonabilidad de las proyecciones financieras preparadas por Kroll fue debatida con la Dirección, que confirmó a Kroll su razonabilidad tras su revisión. A efectos de nuestra valoración:

- Hemos considerado proyecciones financieras en EUR.
- Hemos considerado la concesión actual que expiró en septiembre 2024, así como la renovación de la misma por 25 años.
- Hemos considerado una vida finita del contrato, 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 considerado renovaciones posteriores al ser inmateriales debido al horizonte temporal y la probable necesidad de realizar un pago de renovación.
- Hemos descontado los flujos de efectivo al WACC estimado para la Compañía, concluyendo con una tasa de descuento del 8,6% (véase la Sección 9.C para más detalle).
- Hemos aplicado el tipo impositivo en línea con el tipo impositivo medio de Applus del 25%, según las últimas presentaciones públicas de la Compañía.

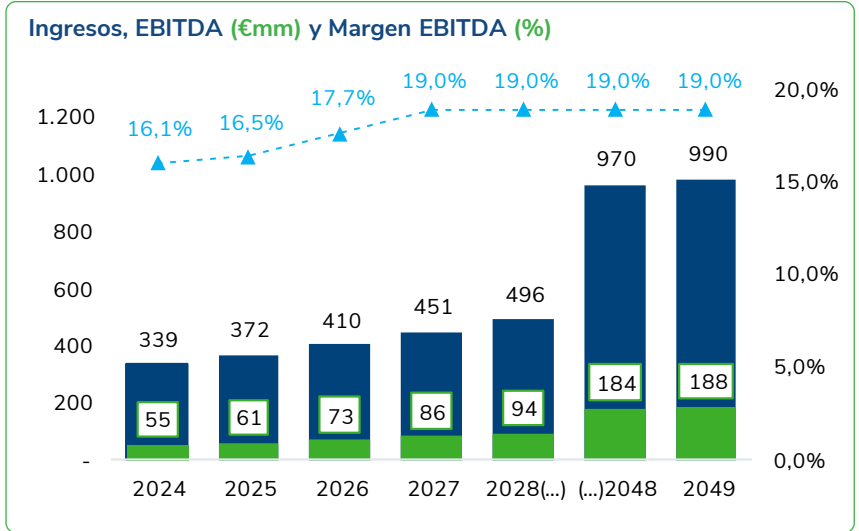


Proyecciones financieras

€mm	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E(...)	2049E
1 Ingresos	339	372	410	451	496	990
% crecimiento	3,4%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	2,0%
2 EBITDA	55	61	73	86	94	188
% Margen EBITDA	16,1%	16,5%	17,7%	19,0%	19,0%	19,0%
3 Capex de mantenimiento	(20)	(34)	(37)	(41)	(45)	(89)
% ingresos	(6,0%)	(9,0%)	(9,0%)	(9,0%)	(9,0%)	(9,0%)

Fuente: Análisis Kroll

Proyecciones financieras (cont.)



Fuente: Análisis Kroll

Principales indicadores:

- 1 Ingresos:** Crecimiento de 2024 en línea las previsiones de la Compañía. Durante los primeros años, hemos incluido un crecimiento más elevado y normalizado en el largo plazo del 2%. A partir de 2034, hemos proyectado los ingresos en línea con el crecimiento a largo plazo (inflación).
- 2 Margen EBITDA:** Normalización del margen en los primeros años hacia un margen EBITDA constante del 19% a partir de 2027.
- 3 Capex de mantenimiento (%):** Capex de mantenimiento estable del 9% sobre los ingresos durante el período proyectado.

IDIADA



Hipótesis clave (cont.)

Ingresos

Hemos considerado un crecimiento en ingresos del 3,4% para 2024 en comparación con la cifra de 2023 (sobre una base anualizada), en línea con las previsiones de la Dirección, incluyendo la concesión actual (extinción en septiembre 2024) y la parte proporcional de la nueva concesión.

A partir de 2024, hemos considerado un crecimiento del 10% durante los primeros años y normalizado hacía la tasa de crecimiento a largo plazo (inflación) del 2%.

EBITDA

Hemos considerado un margen EBITDA en 2024 del 16%, en línea con las previsiones de la Dirección, incluyendo la concesión actual (extinción en septiembre 2024) y la parte proporcional de la nueva concesión.

A partir de 2024, hemos considerado un incremento de margen que tiende a una normalización del EBITDA del 19,0%.

Capex y Depreciación

Hemos considerado que una de las condiciones de la licitación para el nuevo contrato de 25 años consistirá en una inversión inicial única, pagada por Applus al inicio de la nueva concesión. Según la oferta económica presentada por Applus, este pago inicial será de €428mm.

Adicionalmente, hemos considerado un Capex de mantenimiento del 9% sobre los ingresos, en línea con la adjudicación final de la concesión.

Hipótesis clave (cont.)

Capital Circulante

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

Adicionalmente, hemos considerado 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. €88mm.

Valor total concluido

Conclusión de valor de IDIADA (€mm)

IDIADA (existente y futura) – 100% ²	146
(-) Minoritarios 20%	(102)
Total Valor IDIADA atribuible a Applus	43

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

² Incluyendo el pago inicial y el valor presente del beneficio por la amortización del pago inicial de €428mm realizado por Applus, atribuible solo a Applus.

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 y conversaciones con la Dirección, asumiendo para todas las divisiones:

- Proyecciones financieras en EUR.
- Flujos de efectivo descontados al WACC estimado para la Compañía del 8,6% (consulte la Sección 9.C para más detalle).
- Tipo impositivo en línea con el tipo impositivo medio de Applus del 25%, 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 de E&I y O&G a enero-mayo de 2024 en términos de crecimiento de ingresos (+8,9% frente al mismo periodo del 2023) y de BOA que se situó en €37mm, mejorando en términos porcentuales (del 7,5% en el período de enero a mayo de 2023 al 7,9% sobre ingresos en el periodo de enero a mayo de 2024).
- 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, aunque se espera que en el 2024 se normalicen a un crecimiento más moderado.

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), ya incluidas dentro de nuestra proyección del 2024.
- 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 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, alcanzando un crecimiento total del 5,8% en 2024, en línea con el 2023 y con las previsiones del crecimiento de la Dirección.

A partir de 2025 hasta el 2027, hemos mantenido un crecimiento del 7%, superior al segmento de O&G en base a la estrategia de la Compañía de enfocarse en el segmento de RPI. A partir del 2028, hemos considerado una normalización hacia el crecimiento esperado al largo plazo (inflación).

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 (inflación).

Como resultado de las hipótesis descritas, el crecimiento total para la división de E&I es 5,0% para 2024, en línea con el Plan Estratégico 2022-24 (dígito único medio) y en línea con el margen previsto por la Dirección. A partir del 2025 hasta el 2027, se espera un crecimiento alrededor del 5%, al acelerar el crecimiento en el segmento de RPI, y a partir del 2028 se asume una normalización hacia la tasa de crecimiento a largo plazo (inflación). 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%, objetivo del Plan Estratégico para 2022-24 (por encima del 10%) situándose más cercano a un margen de 9,5%, ligeramente inferior al objetivo. A partir de 2025, hemos considerado un crecimiento del margen BOA hasta alcanzar el 10% en 2027, manteniéndose constante a partir de este año, según las previsiones del largo plazo del segmento por parte de la Compañía.

Oil & Gas (O&G):

Para el negocio de O&G, asumimos unos márgenes BOA ligeramente inferiores. Para 2024, prevemos un margen BOA del 7,1%, en línea con los resultados del 2023 y el objetivo del Plan Estratégico para 2022-24 (por encima del 7%). Hemos mantenido el margen BOA estable en 7,1% para todo el periodo proyectado.

Energy & Industry (cont.)

BOA (cont.)

Por tanto, el margen BOA consolidado de E&I se situará en el 8,4% en 2024 y alcanzando un 8,8% a partir del 2027, en línea con las previsiones esperadas por la Dirección en el largo plazo.

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 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 y alcanzando un nivel normalizado en el 2027 de 14,5%.

Energy & Industry / Laboratories / Otros

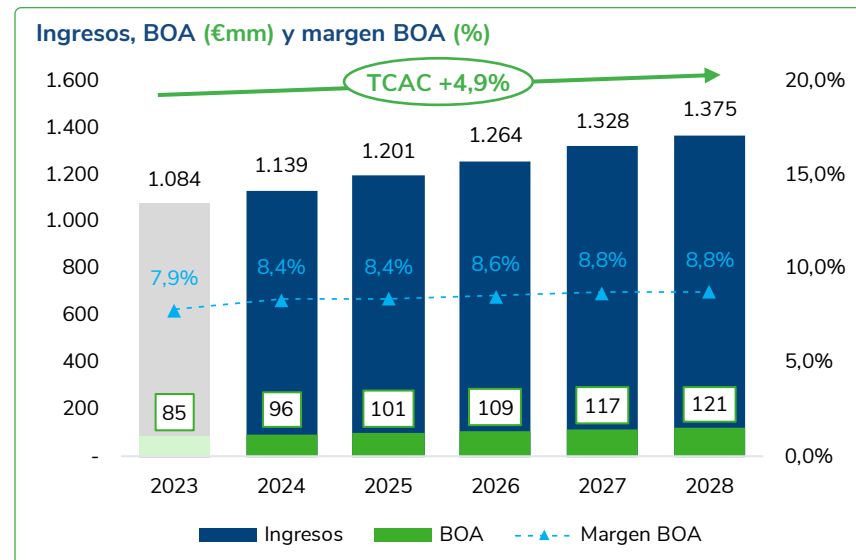


Proyecciones Financieras - E&I

€mm	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
O&G	488	507	525	541	555	567
% crecimiento	14,1%	4,0%	3,5%	3,0%	2,5%	2,3%
RPI	596	631	675	723	773	808
% crecimiento	5,4%	5,8%	7,0%	7,0%	7,0%	4,5%
1 Ingresos	1.084	1.139	1.201	1.264	1.328	1.375
% crecimiento	9,2%	5,0%	5,4%	5,2%	5,1%	3,6%
O&G	34	36	37	38	39	40
Margen BOA (%)	7,0%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
RPI	51	60	64	70	77	81
Margen BOA (%)	8,6%	9,5%	9,5%	9,8%	10,0%	10,0%
2 BOA	85	96	101	109	117	121
Margen BOA (%)	7,9%	8,4%	8,4%	8,6%	8,8%	8,8%
3 Capex de mantenimiento	(26)	(23)	(25)	(26)	(27)	(28)
% crecimiento	(2,4%)	(2,1%)	(2,1%)	(2,1%)	(2,1%)	(2,1%)

Fuente: Análisis Kroll

Proyecciones Financieras - E&I (cont.)



Fuente: Análisis Kroll

Principales indicadores

- Ingresos:** Hemos asumido que crecerán en los próximos años a una TCAC 2023-28 de +4,9% alcanzando €1.375mm en 2028, impulsados principalmente por los negocios de RPI, que se espera que contribuyan en cerca de un 59% a los ingresos en 2028. Hemos proyectado el crecimiento del valor terminal en línea con la tasa de crecimiento a largo plazo (inflación).
- BOA:** La TCAC 2023-28 del BOA resultante es de +7,2% y un margen de +8,8% (en línea con la previsión del margen a largo plazo de la Dirección y con resultados históricos), alcanzando €121mm de BOA en el 2028.
- Capex de mantenimiento:** Se ha asumido un Capex de mantenimiento constante a partir de 2024 en un 2,1% sobre los ingresos.

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, CLM (marzo 2023), CFI (mayo 2023), Rescoll (junio 2023) y AFC Ingenieros (noviembre 2023), ya incluidas dentro de nuestra proyección del 2024.
- 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.

Entre enero a mayo de 2024 laboratorios aumento sus ingresos un 24,8% comparado con el período de enero a mayo de 2023.

Para 2024, las previsiones de la Dirección están en línea con el crecimiento orgánico histórico.

Laboratories (cont.)

Ingresos (cont.)

Del 2025 al 2027, hemos mantenido un crecimiento del 8,0% en línea con el crecimiento orgánico histórico. A partir del 2028 hemos hecho converger el crecimiento hacia el crecimiento a largo plazo (inflación).

BOA

El margen BOA de los Laboratories se sitúa en el 16,4% en el 2024, mejorando paulatinamente hasta el 17,4% en el 2027, en base a las perspectivas de la Dirección para el largo plazo del segmento de Laboratories. A partir de 2028 hemos asumido un margen estable para el resto del periodo.

Capex

Estimamos un Capex a futuro ligeramente inferior al ratio histórico sobre ingresos con un 8,5% para el período proyectado, al incluir el histórico parte del capex inorgánico.

Capital circulante

Hemos asumido una inversión combinada de capital circulante junto con la división de E&I. 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 y alcanzando a un nivel normalizado en el 2027 de 14,5%.

Energy & Industry / Laboratories / Otros

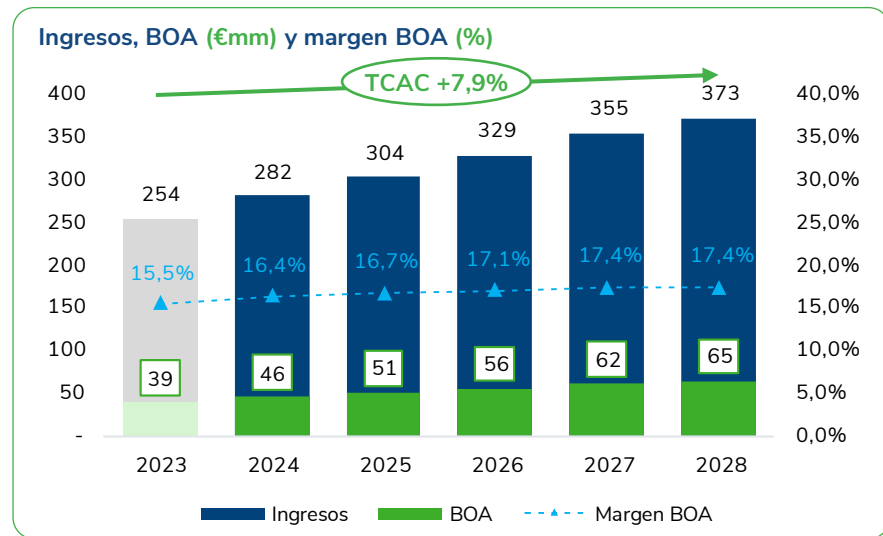


Proyecciones financieras - Laboratories

€mm	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
1 Ingresos	254	282	304	329	355	373
% de crecimiento	17,8%	10,8%	8,0%	8,0%	8,0%	5,0%
2 BOA	39	46	51	56	62	65
% Margen BOA	15,5%	16,4%	16,7%	17,1%	17,4%	17,4%
3 Capex de Mantenimiento	(24)	(24)	(26)	(28)	(30)	(32)
% Ingresos	(9,5%)	(8,5%)	(8,5%)	(8,5%)	(8,5%)	(8,5%)

Fuente: Análisis de Kroll

Proyecciones financieras – Laboratories (cont.)



Fuente: Kroll Análisis

Principales indicadores

- 1 Ingresos:** Hemos asumido un crecimiento en los próximos años a una TCAC 2023-28 del +7,9%, alcanzando €373mm en 2028. 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 entre el 16,4% y el 17,4%, en línea con las previsiones de la Dirección, alcanzando los €65mm en 2028.
- 3 Capex de mantenimiento:** Se ha asumido un Capex de mantenimiento constante a partir de 2024, del 8,5% sobre ingresos, ligeramente por debajo del histórico al tener incluido parte del Capex inorgánico.

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 a partir de 2025.

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

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 la media histórica del 2022 y 2023, un 1,8% sobre los ingresos (excluyendo IDIADA).

Energy & Industry / Laboratories / Otros

Proyecciones financieras agregadas

Applus - E&I / Laboratories / Other	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Terminal
a) Oil & Gas	507	525	541	555	567	578
% de crecimiento	4,0%	3,5%	3,0%	2,5%	2,3%	2,0%
b) Renewables, Power, Infra	631	675	723	773	808	824
% de crecimiento	5,8%	7,0%	7,0%	7,0%	4,5%	2,0%
1. Energy & Industry	1.139	1.201	1.264	1.328	1.375	1.402
% de crecimiento	5,0%	5,4%	5,2%	5,1%	3,6%	2,0%
2. Laboratories	282	304	329	355	373	380
% de crecimiento	10,8% ¹	8,0%	8,0%	8,0%	5,0%	2,0%
Ingresos totales	1.420	1.505	1.592	1.683	1.748	1.783
% de crecimiento	6,1%	5,9%	5,8%	5,7%	3,9%	2,0%
a) Oil & Gas	36	37	38	39	40	41
% margen BOA	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
b) RPI	60	64	70	77	81	82
% margen BOA	9,5%	9,5%	9,8%	10,0%	10,0%	10,0%
Energy & Industry	96	101	109	117	121	123
% margen BOA	8,4%	8,4%	8,6%	8,8%	8,8%	8,8%
2. Laboratories	46	51	56	62	65	66
% margen BOA	16,4%	16,7%	17,1%	17,4%	17,4%	17,4%
Otros (Costes Corporativos)	(25)	(27)	(28)	(30)	(31)	(32)
% margen BOA excluyendo IDIADA	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)
Ahorro de costes	-	15	15	15	15	15
BOA (EBITA Ajustado) Post NIIF 16	117	140	151	163	170	173
% margen BOA	8,2%	9,3%	9,5%	9,7%	9,7%	9,7%

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 esperada a largo plazo del 2,0% 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 (2028).

Capex

Capex alineado con la media histórica para E&I y ligeramente por debajo de la media histórica 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 3,1%.

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

Atendiendo a las hipótesis anteriormente descritas, concluimos en un Valor del Negocio de €1.480mm para las divisiones de E&I, Laboratories y Otros.

Conclusión de valor de E&I/Lab/Otros (€mm)

Suma del valor presente de los flujos de caja	298
Valor terminal	1.182

Valor del Negocio (operativo)

1.480

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 período 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.

²A excepción de AFC Ingenieros y Grupo Barlovento excluidos en el 2023 pero incluidos dentro de la proyección de 2024 hacia adelante.

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 - junio 2024 (c. €98mm en 2022, c. €101mm en 2023 y ninguna inversión entre enero a junio 2024), 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. La Compañía tiene oportunidades en cartera que le permitirían cumplir el objetivo del Plan Estratégico.
- 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 anuales².
- 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.)

- Los flujos de efectivo de las adquisiciones pendientes de ejecución se han descontado al valor actual utilizando un retorno en línea con el WACC estimado del 8,6%.
- Finalmente, deduciendo el Capex de las adquisiciones pendientes de ejecutar (€100mm en total), concluimos con un Valor del Negocio a la Fecha de Valoración de €32mm asociado a la contribución de la actividad de M&A al valor de la Compañía.

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 la segunda mitad de 2024, calculado como la suma de los valores actuales esperados, estimados como hemos detallado anteriormente, menos el capex asociado pendiente de invertir (€100mm). Por lo tanto, el rango alto aporta una creación de valor de €32mm.

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, por lo que no aportan valor adicional a los fondos propios de la Compañía.

Conclusión de valor actividad M&A

M&A pendiente de ejecución €mm	Rango bajo	Rango alto
Suma del Valor Presente de los FC		31
Valor Terminal		101
Valor del negocio (Operativo)	100	132
Capex de Adquisición	(100)	(100)
Valor generado a través de las adquisiciones	-	€32

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**

Proyecciones financieras consolidadas

Proyecciones financieras

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

Applus Consolidado (€mm)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
1. Energy & Industry	1.084	1.139	1.201	1.264	1.328	1.375
% crecimiento	9,2%	5,0%	5,4%	5,2%	5,1%	3,6%
2. Automotive	392	408	416	424	433	411
% crecimiento	(4,7%)	4,2%	1,9%	1,9%	2,2%	(5,1%)
3. Laboratories	254	282	304	329	355	373
% crecimiento	17,8%	10,8%	8,0%	8,0%	8,0%	5,0%
4. IDIADA	327	339	372	410	451	496
% crecimiento	17,8%	3,4%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Ingresos Totales	2.058	2.167	2.293	2.426	2.566	2.654
% crecimiento	8,4%	5,3%	5,8%	5,8%	5,8%	3,4%
1. Energy & Industry	85	96	101	109	117	121
% margen BOA	7,9%	8,4%	8,4%	8,6%	8,8%	8,8%
2. Automotive	82	81	86	88	90	75
% margen BOA	20,9%	19,8%	20,7%	20,7%	20,7%	18,4%
3. Laboratories	39	46	51	56	62	65
% margen BOA	15,5%	16,4%	16,7%	17,1%	17,4%	17,4%
4. IDIADA	38	51	60	70	80	87
% margen BOA	11,6%	15,2%	16,2%	17,0%	17,8%	17,5%
Otros (matriz) ¹	(33)	(33)	(34)	(36)	(38)	(39)
% margen BOA excluyendo IDIADA	(1,9%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)
Ahorro de costes	-	-	15	15	15	15
BOA (EBITA Ajustado) Post-NIIF 16	211	242	279	301	326	324
% margen BOA	10,3%	11,2%	12,2%	12,4%	12,7%	12,2%
Capex	(157)²	(81)	(98)	(105)	(111)	(118)
% sobre ingresos	(7,6%)	(3,7%)	(4,3%)	(4,3%)	(4,3%)	(4,4%)

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).

Resumen de resultados

Valor del Negocio por division (€mm)	Rango Bajo	Rango Alto
(+) E&I y Laboratories	1.480	1.480
(+) Línea de negocio de Automotive	721	721
1 (+) IDIADA	146	146
2 (+) Creación de valor de las adquisiciones	-	32
Valor del Negocio Total (Operativo)	2.346	2.379
Deuda Neta Total (Pre-NIIF 16) – Ajustado	(664)	(664)
Total otras partidas asimiladas a tesorería/deuda	(194)	(171)
3 Deuda Neta Total (Pre-NIIF 16) – Ajustado	(858)	(836)
4 (-) IDIADA minoritarios	(102)	(102)
5 (-) Minoritarios (excluyendo IDIADA)	(107)	(111)
Valor Total de los FF.PP. – Mayo 31, 2024	1.279	1.330
6 Nº de acciones (mm) netos de autocartera		129
Valor de los FF.PP. / Acción (EUR)	9,9 €	10,3 €
VE/EBITDA implícito (2023) Pre-NIIF 16¹	8,7x	8,8x

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

El rango de valor de las acciones resulta principalmente de las consideraciones de Kroll sobre determinados negocios:

1. El rango bajo considera la no creación de valor del plan de M&A y la asunción de no cobrar el litigio contra el Gobierno de Costa Rica; y
2. El rango alto resulta de considerar la creación de valor del plan de M&A y el cobro del litigio mencionado anteriormente.

Resumen de resultados

1. Incluyendo la concesión actual que expiró en septiembre 2024 y la renovación de la nueva concesión por 25 años.
2. 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.
3. Hemos considerado la deuda neta y otros ajustes a la deuda, por un importe total de €858mm excluyendo el activo contingente de Costa Rica para el rango bajo y €836mm incluyendo el activo contingente de Costa Rica para el rango alto. Consultar la sección de análisis de balance más detalle.
4. Minoritarios de IDIADA, considerando un 20% del valor de la concesión de IDIADA incluyendo la concesión existente y la renovación en septiembre de 2024.
5. 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.
6. Número de acciones netas de autocartera (128.927.136).

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 **€9,9 a €10,3**.

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
(-) Subgrupo IDIADA Automotive Technology, S.A.	(16)	(16)
B Total minoritarios - BV (excluyendo IDIADA)	40	40
C Valoración implícita de los fondos propios de la compañía excluyendo IDIADA y minoritarios	1.343	1.398
D Valor en libros de los Fondos Propios excluyendo IDIADA y los minoritarios	499	499
E Ratio de Applus P/BV	2,7x	2,8x
F Total minoritarios (Valor en libros x minoritarios BV)	107	111

- A** Valor de los minoritarios según los estados financieros de 2023, últimos datos disponibles.¹
- B** Excluyendo los minoritarios correspondientes a IDIADA, al estar contemplados de manera separada en la Valoración.
- C** Valoración de €1.343mm (rango bajo) y €1.398mm (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 2,7x en el rango bajo y 2,8x en el rango alto.
- F** Hemos aplicado el ratio implícito (2,7x | 2,8x) al valor de los minoritarios en libros (€40mm).

Hemos concluido con un rango entre **(€107mm) a (€111mm)**, lo que implica en un impacto en el valor por acción entre **(€0,83) a (€0,86)**.

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 cinco 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;

Análisis de las compañías comparables (cont.)

- 3 El apalancamiento (D/C) de Applus (30%) es superior a la mediana del apalancamiento de los comparables (18%);
- 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.

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 (2024-26) ³	2 Margen EBITDA ²	2 Margen resultado neto ²	3 Deuda sobre Capital ¹
SGS S.A	15.727	6.878	5,9%	20,7%	8,6%	15,6%
Bureau Veritas	11.733	5.868	6,2%	20,0%	9,3%	10,3%
Intertek Group	9.118	3.926	5,7%	21,9%	10,1%	10,6%
Eurofins Scientific	8.977	6.515	6,9%	20,5%	6,0%	22,5%
ALS Limited	4.223	1.533	6,0%	26,1%	2,0%	18,4%
Mistras Group	240	658	n.a	10,6%	0,3%	48,8%
Bertrandt Aktiengesellschaft	296	1.157	6,2%	9,2%	2,7%	33,3%
Mediana	8.977	3.926	6,1%	20,5%	6,0%	18,4%
Media	7.118	3.791	6,2%	18,4%	5,6%	22,8%
Applus	1.650	2.058	5,8%⁴	15,8%	2,6%	30,0%

¹A 30 de junio de 2024.

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% EEUU+Canadá / 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 seis años antes a la Fecha de Valoración (23/05/2018-30/06/2024), 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 – 30/06/2024;
 - 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

226

+

540

766

96

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	10,3x
						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 metrología, 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, 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 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 9,90** a **EUR 12,78**, obtenido mediante la metodología del Descuento de Flujos de Caja (“DFC”) para el rango bajo y por el precio de opas formuladas 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 principales

- ✓ Descuento de Flujos de Caja (DFC)¹
- ✓ Opas formuladas en los 12 meses previos al anuncio de la oferta

EUR 9,90

EUR 10,30

EUR 12,51

EUR 12,78

Metodología de contraste

- ✓ Cotización Media Ponderada

EUR 7,63

● Metodología de valoración principal ▨ Metodología de contraste

Creemos que el DFC captura mejor que el resto de las metodologías las expectativas reales sobre la capacidad del Grupo para generar retorno a sus accionistas.

El precio ofrecido previamente por las acciones de Applus en los últimos doce meses anteriores al anuncio de la Oferta. Hemos considerado el rango teniendo en cuenta el resultado del proceso de opas competidoras sobre Applus, una vez realizada la apertura de sobres con las modificaciones finales a las ofertas de los dos oferentes por parte de Amber y Manzana, entre €12,51 y €12,78 por acción. Consideramos esta metodología como una referencia válida.

Consideramos la metodología de cotización media ponderada como una metodología de contraste. 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, al considerar que posterior a esta fecha la cotización de la acción ha estado impactada por las opas competidoras de Manzana y Amber. 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 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 es de 4,30 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 resultante del DCF resulta principalmente de las consideraciones de Kröll sobre determinados negocios: i) el rango bajo considera la no creación de valor del plan de M&A por encima del coste de capital de la Compañía y la asunción de no cobrar el litigio contra el Gobierno de Costa Rica y ii) el rango alto resulta de considerar la creación de valor del plan de M&A y el cobro del litigio mencionado anteriormente.

12. Anexos

- A) Certificado de la Bolsa de Madrid
- B) Anexos del modelo de valoración
- C) Valoración junio 2024
- D) Compañías comparables cotizadas
- E) 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) Valoración junio 2024
- D) Compañías comparables cotizadas
- E) Nota importante



Amber EquityCo, S.L.U.

Valoración de Applus Services, S.A.
Fecha de Valoración: 31 de mayo, 2024

Anexos	Número de Anexo
Resumen de resultados	1.0
Proyecciones consolidadas	2.0
1. DFC - E&I / Laboratories / Otros	2.1
2. DFC - Auto	2.2
3. DFC - M&A	2.3
Soporte	
Deuda Financiera Neta ajustada	3.0
WACC (Estructura capital de mercado)	4.A
WACC (Estructura capital intrínseca)	4.B

Valoración de Applus Services, S.A.

Resumen de resultados

Fecha de Valoración: 31 de mayo, 2024

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

Valor del Negocio (Operativo) por división	Notas	Rango Bajo (1)	Rango Alto (2)
(+) E&I & Laboratories y otros		1.480	1.480
(+) Automotive		721	721
(+) IDIADA concesión actual y nueva concesión		146	146
(+) Valor generado a través de adquisiciones		-	32
Valor del Negocio (Operativo)		2.346	2.379
Deuda Neta (Pre-NIIF 16)		(664)	(664)
Total otras partidas asimiladas a tesorería/deuda	(3)	(194)	(171)
Deuda Neta (Pre-NIIF 16) - Ajustado		(858)	(836)
(-) Minoritarios IDIADA		(102)	(102)
(-) Minoritarios (excluyendo IDIADA)	(4)	(107)	(111)
Valor de los Fondos Propios - Mayo 31, 2024		1.279	1.330
Número de acciones netas de autocartera (mm) a la Fecha de Valoración		129	
Valor de los Fondos Propios / acción (EUR) - Redondeado		9,90 €	10,30 €

Notas:

- (1) Rango bajo no considera la creación de valor de la actividad de M&A por encima del coste de capital y excluye el activo contingente de Costa Rica, en otras partidas asimiladas a tesorería / deuda.
- (2) Rango alto considera la creación de valor de la actividad de M&A e incluye el activo contingente de Costa Rica, en otras partidas asimiladas a tesorería / deuda.
- (3) Referirse al Anexo 3.0 para más información.
- (4) 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

Fecha de Valoración: 31 de mayo, 2024

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

Applus Consolidado (1)	Histórico					Proyectado				
	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
a) Oil & Gas			445	428	488	507	525	541	555	567
% crecimiento				(3,8%)	14,1%	4,0%	3,5%	3,0%	2,5%	2,3%
b) Renewables, Power and Infrastructure			498	566	596	631	675	723	773	808
% crecimiento				13,6%	5,4%	5,8%	7,0%	7,0%	7,0%	4,5%
1. Energy & Industry	1.059	907	942	993	1.084	1.139	1.201	1.264	1.328	1.375
% crecimiento	-	(14,3%)	3,9%	5,4%	9,2%	5,0%	5,4%	5,2%	5,1%	3,6%
2. Automotive	385	356	457	411	392	408	416	424	433	411
% crecimiento	-	(7,7%)	28,4%	(10,0%)	(4,7%)	4,2%	1,9%	1,9%	2,2%	(5,1%)
3. Laboratories	93	93	153	216	254	282	304	329	355	373
% crecimiento	-	(0,0%)	64,9%	40,9%	17,8%	10,8%	8,0%	8,0%	8,0%	5,0%
4. IDIADA	240	201	224	278	327	339	372	410	451	496
% crecimiento	-	(16,1%)	11,3%	23,9%	17,8%	3,4%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Total Ingresos	1.778	1.558	1.777	1.899	2.058	2.167	2.293	2.426	2.566	2.654
% crecimiento	-	(12,4%)	14,1%	6,9%	9,0%	5,3%	5,8%	5,8%	5,8%	3,4%
EBITDA Pre-NIIF 16	241	165	226	250	271	297	335	362	392	395
% margen EBITDA	13,5%	10,6%	12,7%	11,0%	13,2%	13,7%	14,6%	14,9%	15,3%	14,9%
Amortización (excluyendo amortización de los PPAs e IDIADA)	(44)	(44)	(46)	(40)	(49)	(51)	(54)	(57)	(61)	(63)
% sobre ingresos	(2,5%)	(2,8%)	(2,6%)	(2,1%)	(2,4%)	(2,4%)	(2,4%)	(2,4%)	(2,4%)	(2,4%)
BOA (EBITA Ajustado) - Pre-IFRS 16 (pre-IDIADA)	197	121	179	210	222	245	281	304	331	332
(+) Pagos por arrendamientos	56	53	60	67	66	69	73	77	82	84
% sobre ingresos	3,1%	3,4%	3,4%	3,5%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
EBITDA Post-NIIF 16	296	218	286	317	336	366	408	439	473	479
% margen EBITDA	16,7%	14,0%	16,1%	16,7%	16,3%	16,9%	17,8%	18,1%	18,4%	18,1%
Amortización (excluyendo amortización de los PPAs e IDIADA)	(99)	(97)	(107)	(107)	(114)	(120)	(127)	(135)	(142)	(147)
% sobre ingresos	(5,6%)	(6,2%)	(6,0%)	(5,6%)	(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)	(3)	(2)	(3)	(5)	(8)
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16	197	118	175	204	211	242	279	301	326	324
a) Oil & Gas					34	36	37	38	39	40
% margen BOA					7,0%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
b) Renewables, Power, Infra					51	60	64	70	77	81
% margen BOA					8,6%	9,5%	9,5%	9,8%	10,0%	10,0%
1. Energy & Industry	89	41	59	81	85	96	101	109	117	121
% margen BOA	8,4%	4,6%	6,3%	8,1%	7,9%	8,4%	8,4%	8,6%	8,8%	8,8%
2. Automotive	92	83	100	92	82	81	86	88	90	75
% margen BOA	23,9%	23,2%	21,9%	22,5%	20,9%	19,9%	20,7%	20,7%	20,7%	18,4%
3. Laboratories	13	10	26	31	39	46	51	56	62	65
% margen BOA	14,5%	10,5%	16,7%	14,4%	15,5%	16,4%	16,7%	17,1%	17,4%	17,4%
4. IDIADA	31	12	19	30	38	51	60	69	80	87
% margen BOA	12,7%	5,7%	8,7%	10,8%	11,6%	15,2%	16,0%	16,9%	17,8%	17,5%
Otros (costes corporativos)	(28)	(27)	(29)	(30)	(33)	(33)	(34)	(36)	(38)	(39)
% margen BOA excluyendo IDIADA	(1,8%)	(2,0%)	(1,9%)	(1,8%)	(1,9%)	-1,8%	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)
Ahorro de costes	-	-	-	-	-	-	15	15	15	15
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16	197	118	175	204	211	242	279	301	326	324
% margen BOA	11,1%	7,6%	9,9%	10,8%	10,3%	11,2%	12,2%	12,4%	12,7%	12,2%

Notas:

(1) A modo ilustrativo. Datos financieros consolidados para todas las líneas de negocios. Para más información referirse a las siguientes pestañas.

Valoración de Applus Services, S.A.

1. DFC - E&I / Laboratories / Otros

Fecha de Valoración: 31 de mayo, 2024

(Página 1 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	2028E	
a) Oil & Gas			428	488	507	525	541	555	567	578
% crecimiento			(3,8%)	14,1%	4,0%	3,5%	3,0%	2,5%	2,3%	2,0%
b) Renewables, Power and Infrastructure			566	596	631	675	723	773	808	824
% crecimiento			13,6%	5,4%	5,8%	7,0%	7,0%	7,0%	4,5%	2,0%
1. Energy & Industry	(1)	942	993	1.084	1.139	1.201	1.264	1.328	1.375	1.402
% crecimiento		3,9%	5,4%	9,2%	5,0%	5,4%	5,2%	5,1%	3,6%	2,0%
2. Laboratories	(2)	153	216	254	282	304	329	355	373	380
% crecimiento total		64,9%	40,9%	17,8%	10,8%	8,0%	8,0%	8,0%	5,0%	2,0%
Total Ingresos		1.096	1.209	1.339	1.420	1.505	1.592	1.683	1.748	1.783
% crecimiento		9,5%	10,4%	10,7%	6,1%	5,9%	5,8%	5,7%	3,9%	2,0%
EBITDA Pre-NIIF 16		84	115	131	149	176	189	203	211	220
% margen EBITDA		7,7%	9,5%	9,8%	10,5%	11,7%	11,9%	12,1%	12,1%	12,3%
(+) Pagos por arrendamientos	(3)	37	43	43	46	48	51	54	56	57
% sobre ingresos		3,4%	3,5%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
EBITDA Post-NIIF 16		122	158	174	196	224	240	257	267	277
% margen EBITDA		11,1%	13,1%	13,0%	13,8%	14,9%	15,1%	15,3%	15,3%	15,5%
Amortización (excluyendo amortización de los PPAs e IDIADA)		(66)	(68)	(74)	(79)	(84)	(88)	(93)	(97)	(104)
% sobre ingresos		(6,0%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,8%)
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16		56	90	99	117	140	151	163	170	173

Notas:

- (1) 2024 en línea con la previsión de la Dirección. A partir de 2025, la evolución converge al crecimiento a largo plazo.
- (2) 2024 en línea con la previsión de la Dirección. Del 2025 al 2027, crecimiento según el histórico orgánico. A partir de 2028, 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

Fecha de Valoración: 31 de mayo, 2024

(Página 2 de 4)

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

Applus - E&I / Laboratories / Otros		Histórico			Proyectado					Valor Terminal
EUR millones	Notas	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	
a) Oil & Gas	(4)			34	36	37	38	39	40	41
% margen BOA				7,0%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
b) Renewables, Power, Infra	(5)			51	60	64	70	77	81	82
% margen BOA				8,6%	9,5%	9,5%	9,75%	10,0%	10,0%	10,0%
1. Energy & Industry	(6)	59	81	85	96	101	109	117	121	123
% margen BOA		6,3%	8,1%	7,9%	8,4%	8,4%	8,6%	8,8%	8,8%	8,8%
2. Laboratories	(7)	26	31	39	46	51	56	62	65	66
% margen BOA		16,7%	14,4%	15,5%	16,4%	16,7%	17,1%	17,4%	17,4%	17,4%
Otros (costes corporativos)	(8)	(29)	(22)	(26)	(25)	(27)	(28)	(30)	(31)	(32)
% margen BOA excluyendo IDIADA		(2,7%)	(1,8%)	(1,9%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)
Ahorro de costes	(9)			-	-	15	15	15	15	15
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16		56	90	99	117	140	151	163	170	173
% margen BOA		5,1%	7,4%	7,4%	8,2%	9,3%	9,5%	9,7%	9,7%	9,7%

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 2022-24. A partir de 2025, hemos considerado un margen constante del 7,1% para el periodo proyectado, en línea con el 2022 (reportado en 2022), 2023 y el Plan Estratégico 2022-24.
- (5) Para 2024, estimamos un margen en línea del 9,5%, atendiendo a las previsiones de la Compañía, que no espera alcanzar el 10% de objetivo del Plan Estratégico 2022-24. A partir del 2025, hemos normalizado hacia un margen del 10,0%.
- (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 ligeramente por debajo del c. 9,0%, situado en el rango bajo proporcionado por la Compañía en el Plan Estratégico (9% a 10%) y en línea con las previsiones de la Dirección.
- (7) Margen BOA consistente con la previsión de la Dirección. A partir de 2025, hemos normalizado hacia un margen BOA del 17,4%.
- (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 2022, 1,8% de ingresos (excluyendo IDIADA).
- (9) Tras la inversión en el Programa de Excelencia, Applus espera obtener unos ahorros de costes a partir de 2025 de €15mm anuales.

Valoración de Applus Services, S.A.

1. DFC - E&I / Laboratories / Otros

Fecha de Valoración: 31 de mayo, 2024

(Página 3 de 4)

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

Applus - E&I / Laboratories / Otros		Histórico			Proyectado					Valor Terminal
EUR millones	Notas	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	
EBITDA Pre-NIIF 16		84	115	131	149	176	189	203	211	220
% margen EBITDA		7,7%	9,5%	9,8%	10,5%	11,7%	11,9%	12,1%	12,1%	12,3%
Amortización (excl amort. de PPAs, IDIADA y activo por derecho de uso)		(32)	(38)	(38)	(40)	(42)	(45)	(47)	(49)	(55)
% sobre ingresos		(2,9%)	(3,1%)	(2,8%)	(2,8%)	(2,8%)	(2,8%)	(2,8%)	(2,8%)	(3,1%)
EBITA Ajustado pre-NIIF 16		52	78	93	109	134	144	156	162	165
% margen EBITDA		4,8%	6,4%	7,0%	7,7%	8,9%	9,1%	9,3%	9,3%	9,2%
Amortizaciones de PPA & otros resultados		(42)	(26)	(25)	(27)	(28)	(30)	(32)	(33)	(33)
% sobre ingresos		(3,9%)	(2,1%)	(1,9%)	(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)	(4)
% sobre ingresos		(0,7%)	(0,5%)	(0,7%)	(0,7%)	(0,3%)	(0,3%)	(0,2%)	(0,3%)	(0,2%)
EBIT pre-NIIF 16		(10)	40	21	73	102	111	120	125	127
% sobre ingresos		(0,9%)	3,3%	1,5%	5,1%	6,8%	6,9%	7,1%	7,2%	7,1%
(+) Amortización no deducible	(11)	42	26	25	27	28	30	32	33	33
EBIT antes de impuestos		32	66	46	100	130	140	152	158	161
% sobre ingresos		3,0%	5,4%	3,4%	7,0%	8,6%	8,8%	9,0%	9,0%	9,0%
(-) Impuestos	(12)	(36)	(18)	(11)	(25)	(32)	(35)	(38)	(39)	(40)
% tipo impositivo				(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)
NOPAT		(4)	47	34	75	97	105	114	118	120

Notas:

(10) Para dicho cálculo hemos considerado los costes de restructuración (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

Fecha de Valoración: 31 de mayo, 2024

(Página 4 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	2028E	
NOPAT			47	34	75	97	105	114	118	120
(+) Amortización			38	38	40	42	45	47	54	55
1. Energy & Industry		(19)	(19)	(26)	(23)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)
% sobre ingresos		(2,0%)	(1,7%)	(2,4%)	(2,1%)	(2,1%)	(2,1%)	(2,1%)	(2,1%)	(2,1%)
2. Laboratories		(17)	(12)	(24)	(24)	(26)	(28)	(30)	(32)	(32)
% sobre ingresos		(10,9%)	(6,5%)	(9,5%)	(8,5%)	(8,5%)	(8,5%)	(8,5%)	(8,5%)	(8,5%)
Otro Capex orgánico		(2)	(2)	(2)	-	-	-	-	-	-
% sobre ingresos		(0,2%)	(0,1%)	(0,1%)	-	-	-	-	-	-
(-) Capex mantenimiento	(13)	(38)	(33)	(52)	(47)	(51)	(54)	(58)	(60)	(61)
% sobre ingresos		(3,5%)	(2,7%)	(3,9%)	(3,3%)	(3,4%)	(3,4%)	(3,4%)	(3,4%)	(3,4%)
(-) Inversión Capital Circulante	(14)		(24)	(12)	4	(21)	(23)	(26)	(9)	(5)
Flujo de caja libre (FCL)					71	68	73	78	103	109
Valor Terminal - 8,6%										1.655
Periodo medio					0,29	1,08	2,08	3,08	4,08	4,08
Tasa de descuento WACC - 8,6%	(15)				0,98	0,91	0,84	0,78	0,71	0,71
Valor presente del FCL					41	62	61	61	73	1.182
Valor del Negocio (E&I & Laboratories)										
Suma del valor presente del FCL				298						
Valor Terminal				1.182						
Valor del Negocio Total (E&I, Laboratories y Otros)				1.480						

Notas:

- (13) Para todas las divisiones englobadas en el flujo. Proyección en línea con el ratio histórico sobre ingresos.
- (14) 2024 según las previsiones de la Dirección. A partir de 2025, hemos normalizado el ratio de capital circulante hasta niveles históricos del 2022 (14,0%).
- (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: 31 de mayo, 2024

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	408	416	424	433	411	420	429	416	424	433
% crecimiento	28,4%	(10,0%)	(4,7%)	4,2%	1,9%	1,9%	2,2%	(5,1%)	2,1%	2,2%	(2,9%)	1,9%	2,0%
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16	-	96	82	81	86	88	90	75	77	79	79	80	82
% BOA Margen	-	23,3%	20,9%	19,9%	20,7%	20,7%	20,7%	18,4%	18,4%	18,4%	19,0%	19,0%	19,0%
BOA (EBITA Ajustado) - Pre-NIIF 16	100	92	80	80	85	86	88	74	76	77	77	79	81
% BOA Margen	21,9%	22,5%	20,5%	19,6%	20,4%	20,3%	20,3%	18,0%	18,0%	18,0%	18,6%	18,6%	18,6%
Otros (costes corporativos) (2)		(8)	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)	(7)	(8)	(8)	(7)	(8)	(8)
% sobre ingresos		(1,8%)	(1,9%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)
BOA (Adjusted EBIT) después de costes corporativos - Post-NIIF 16		88	74	74	79	80	82	68	70	71	72	73	74
BOA (Adjusted EBIT) después de costes corporativos - Pre-NIIF 16				73	77	79	80	67	68	70	70	71	73
(-) Impuestos (3)				(18)	(19)	(20)	(20)	(17)	(17)	(17)	(18)	(18)	(18)
% tipo impositivo				(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)
NOPAT				54	58	59	60	50	51	52	53	54	55
(+) Amortización				12	12	12	13	12	12	13	12	12	13
% 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)	(13)	(14)	(13)	(13)	(14)	(13)	(13)	(14)
% 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)				(8)	(8)	(8)	(8)	-	-	-	-	-	-
% sobre ingresos Galicia				(13,8%)	(13,5%)	(13,3%)	(13,0%)	-	-	-	-	-	-
(-) Inversión Capital Circulante (7)				2	1	1	1	(2)	1	1	(1)	0,8	0,9
Flujo de caja libre (FCL)				28	50	51	52	47	51	52	50	53	54
Valor Terminal													824
Periodo medio				0,29	1,08	2,08	3,08	4,08	5,08	6,08	7,08	8,08	8,08
Tasa de descuento WACC (8)		8,6%		0,98	0,91	0,84	0,78	0,71	0,66	0,61	0,56	0,51	0,51
Valor presente del FCL				16	46	43	40	33	34	32	28	27	423
EUR millones													
Suma del valor presente del FCL													298
Valor Terminal													423
Valor del Negocio (Operativo)													721

Notas:

(1) 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.

(2) 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.

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

(4) En línea con el ratio histórico de Automotive, basado en 2023.

(5) Inversión requerida para la puesta en marcha de la concesión de Arabia Saudí, India y China.

(6) Para Galicia hemos considerado tras la renovación de la concesión un capex adicional de €8mm por año hasta 2027.

(7) En línea con el PMP, PMC y PMI histórico basado en los últimos estado financieros disponibles para AIT, Suecia, Galicia y País Vasco. Hemos asumido el mismo ratio sobre ingresos para cada jurisdicción en el periodo proyectado.

(8) Referirse al Anexo 5.0 para más información.

Valoración de Applus Services, S.A.

3. DFC - M&A

Fecha de Valoración: 31 de mayo, 2024

(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	2028E	
Capital Invertido	(1)	100	101	102	103	104	105
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16 (tras impuestos)		8	8	9	10	10	10
ROCE	(2)	7,7%	8,2%	8,8%	9,3%	9,7%	9,8%
Ingresos nuevo M&A		61	65	70	75	79	81
% crecimiento			7,5%	7,5%	7,5%	4,8%	2,0%
(A) BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16 (antes de impuesto)	(3)	10	11	12	13	13	14
% margen BOA		17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
(B) BOA / EBITDA	(4)	59,7%	62,7%	63,1%	63,6%	63,6%	62,4%
C = A / B Total EBITDA nuevo M&A		17	18	19	20	21	22
Capex y variación del capital circulante	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)	(7)
Capex y variación del capital circulante (% sobre EBITDA)		30,0%	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%	70,0%
E = C x D 1. FCL M&A (antes de impuestos) - Conversión de caja (Post-NIIF16)		12	12	13	14	15	15
(-) Pagos por arrendamientos		(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)
1. FCL M&A (antes de impuestos) - Conversión de caja (Pre-NIIF16)		10	10	11	12	12	13
Cálculo Impuestos							
Base Imponible BOA (Post-NIIF 16)		10	11	12	13	13	14
Ajuste NIIF		(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Base Imponible BOA (Pre-NIIF 16)		10	11	12	13	13	14
(-) Impuestos		(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
1. FCL M&A (tras impuestos)		8	8	8	9	9	9
Valor terminal M&A - WACC 8,6%							142
Periodo parcial		0,58	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio		0,29	1,08	2,08	3,08	4,08	4,08
Tasa de descuento WACC		0,98	0,91	0,84	0,78	0,71	0,71
Valor presente del FCL		4	7	7	7	6	101
EUR millones	M&A (2024)						
Suma del valor presente del FCL		31					
Valor Terminal		101					
Valor del Negocio (Operativo)		132					
Capex de adquisición (-)		(100)					
Valor generado a la Fecha de Valoración		32					

Notas:

- (1) El capital invertido de c. €100m está calculado en base a la expectativa de la Dirección para el remanente de 2024, 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 c.9,5% 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.

Valoración de Applus Services, S.A.

Proyecciones financieras consolidadas

Fecha de Valoración: 31 de mayo, 2024

(Página 1 de 2)

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

Ingresos	Histórico		Proyectado				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
a) Oil & Gas	428	488	507	525	541	555	567
% crecimiento	(3,8%)	14,1%	4,0%	3,5%	3,0%	2,5%	2,3%
b) Renewables, Power and Infrastructure	566	596	631	675	723	773	808
% crecimiento	13,6%	5,4%	5,8%	7,0%	7,0%	7,0%	4,5%
1. Energy & Industry	993	1.084	1.139	1.201	1.264	1.328	1.375
% crecimiento	5,4%	9,2%	5,0%	5,4%	5,2%	5,1%	3,6%
2. Automotive	411	392	408	416	424	433	411
% crecimiento	(10,0%)	(4,7%)	4,2%	1,9%	1,9%	2,2%	(5,1%)
3. Laboratories	216	254	282	304	329	355	373
% crecimiento	40,9%	17,8%	10,8%	8,0%	8,0%	8,0%	5,0%
4.A IDIADA (incluyendo la renovación)	278	327	339	372	410	451	496
% crecimiento	2,5%	17,8%	3,4%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Total Ingresos	1.899	2.058	2.167	2.293	2.426	2.566	2.654
% crecimiento		8,4%	5,3%	5,8%	5,8%	5,8%	3,4%
EBITDA (pre-NIIF 16)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Total EBITDA (pre-NIIF 16)	250	271	297	335	362	392	395
% margen EBITDA	13,2%	13,2%	13,7%	14,6%	14,9%	15,3%	14,9%
EBITDA (post NIIF-16)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2027E
Total EBITDA (post-NIIF 16)	317	336	366	408	439	473	479
% margen EBITDA	16,7%	16,3%	16,9%	17,8%	18,1%	18,4%	18,1%

Valoración de Applus Services, S.A.

Proyecciones financieras consolidadas

Fecha de Valoración: 31 de mayo, 2024

(Página 2 de 2)

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

BOA	Histórico		Proyectado				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2027E
a) Oil & Gas		34	36	37	38	39	40
% margen BOA		7,0%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
b) Renewables, Power and Infrastructure		51	60	64	70	77	81
% margen BOA		8,6%	9,5%	9,5%	9,8%	10,0%	10,0%
1. Energy & Industry	81	85	96	101	109	117	121
% margen BOA	8,1%	7,9%	8,4%	8,4%	8,6%	8,8%	8,8%
2. Automotive	92	82	81	86	88	90	75
% margen BOA	22,5%	20,9%	19,9%	20,7%	20,7%	20,7%	18,4%
3. Laboratories	31	39	46	51	56	62	65
% margen BOA	14,4%	15,5%	16,4%	16,7%	17,1%	17,4%	17,4%
4.A IDIADA (incluyendo renovación)	30	38	51	60	69	80	87
% margen BOA	10,8%	11,6%	15,2%	-	16,9%	17,8%	17,5%
Otros (costes corporativos)	(30)	(33)	(33)	(34)	(36)	(38)	(39)
% sobre ingresos	(1,8%)	(1,9%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)
Ahorro de costes	-	-	-	15	15	15	15
Total BOA	204	211	242	279	301	326	324
% margen BOA	10,8%	10,3%	11,2%	12,2%	12,4%	12,7%	12,2%
Check	-	-	-	-	-	-	-

Deuda Financiera Neta ajustada

Fecha de Valoración: 31 de mayo, 2024

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

	Rango Bajo	Rango Alto
Ajustes a la deuda neta	Mayo 2024	Mayo 2024
Inversiones contabilizadas por el método de participación	3	3
Obligaciones con empleados	(36)	(36)
Otros pasivos financieros	(23)	(23)
Otros pasivos no corrientes	(94)	(94)
Provisiones corrientes	(9)	(9)
Otros pasivos corrientes	(20)	(20)
Activos por impuesto diferido (incluidos fuera de balance)	73	73
Activos contingentes - Costa Rica	-	41
Activos contingentes - Costa Rica (minoritarios)	-	(19)
Factoring	(20)	(20)
Ajuste de tesorería IDIADA	(68)	(68)
Total otras partidas asimiladas a tesorería/deuda	(194)	(171)
Total Deuda Neta (Pre-NIIF 16) - Reportado	(664)	(664)
Total otras partidas asimiladas a tesorería/deuda	(194)	(171)
Total Deuda Neta tras ajustes (Pre-NIIF 16)	(858)	(836)

Notas:

Véase la Sección 3.A. del informe de valoración para más detalle sobre los ajustes.

Amber EquityCo, S.L.U.
 Valoración de Applus Services, S.A.
 WACC (Estructura capital de mercado)
 Fecha de Valoración: 31 de mayo, 2024
 En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

Coste de los Fondos Propios		
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,7%	Tasa libre riesgo recomendada por Kroll
Prima por país (CRP)	1,1%	CRP ponderado
Tasa de Referencia Local	3,8%	
Beta Reapalancada (β)	1,03	
Prima de Mercado (ERP)	5,5%	Equity Risk Premium recomendada por Kroll
Coste de los Fondos Propios	9,5%	
Coste de la Deuda		
Tasa de referencia local (i)	3,8%	
Spread de Deuda	1,0%	Media de las compañías comparables - spread de deuda
Coste de la deuda antes de impuestos	4,8%	
Tasa impositiva (t)	25,0%	Tasa impositiva media de Applus
Coste de la deuda después de impuestos	3,6%	

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)	0,91 Mediana
Estructura de Capital Deuda / FFPP	17,6%
Tax rate (t)	25,0% Tasa impositiva media de Applus
Beta Reapalancada (β)	1,03

Estructura de Capital	
Deuda / Capital (D)	15,0% Mediana industria
Fondos Propios / Capital (E)	85,0% Mediana industria

(1) Compañías comparables (1)	Ticker	Rating	Moneda	Beta (Histórico)	(2)	(3)	Total Capital	(4)	(5)	Tasa Impositiva	(6)
					Total Deuda	Propios		5Y Media Debt / FFPP	5Y Media Debt/Capital		(Desapalancada)
Bureau Veritas SA	ENXTPA:BVI	BBB	EUR	1,11	935,8	11.790,3	12.726,1	11,0%	9,9%	27,5%	1,03
SGS SA	SWX:SGSN	BBB+	CHF	0,75	2.312,0	15.211,1	17.523,1	9,7%	8,8%	14,9%	0,70
Intertek Group plc	LSE:ITRK	BBB	GBP	0,94	610,6	7.766,7	8.377,3	7,9%	7,3%	25,0%	0,89
Eurofins Scientific SE	ENXTPA:ERF	BBB-	EUR	0,86	2.122,3	9.037,3	11.159,6	17,1%	14,6%	24,9%	0,76
ALS Limited	ASX:ALQ	BBB	AUD	1,44	1.175,4	6.795,8	7.971,2	18,2%	15,4%	30,0%	1,28
Mistras Group, Inc.	NYSE:MG	B+	USD	1,62	197,6	257,0	454,7	88,4%	46,9%	21,0%	0,98
Applus Services, S.A.	BME:APPS	BB+	EUR	1,14	674,2	1.698,8	2.373,0	46,0%	31,5%	25,0%	0,85
Bertrandt Aktiengesellschaft	XTRA:BDT	BB+	EUR	1,11	117,9	296,1	414,0	26,1%	20,7%	30,0%	0,94
3er Cuartil				1,22							0,99
Media				1,12							0,93
Mediana				1,11							0,91
1er Cuartil				0,92							0,83

Coste Promedio Ponderado de Capital- Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad Requerida		Peso		WACC
(7) Deuda	3,6%	x	15,0%	=	0,5%
(8) Fondos Propios	9,5%	x	85,0%	=	8,1%
Coste Promedio Ponderado de Capital					8,62%
Weighted Average Cost of Capital (EUR)					8,60%

WACC Tabla de sensibilidad

	Deuda / Capital	Beta (Reapalancada)				
		0,71	0,81	0,91	1,01	1,11
5,0%		7,68%	8,22%	8,76%	9,31%	9,85%
10,0%		7,62%	8,15%	8,69%	9,23%	9,76%
15,0%		7,56%	8,09%	8,62%	9,15%	9,67%
20,0%		7,50%	8,02%	8,54%	9,06%	9,59%
25,0%		7,44%	7,95%	8,47%	8,98%	9,50%

- Notes
- Información de las compañías comparables procedente de Capital IQ.
 - Deuda total en base al pre NIF 16/ASC 842.
 - Fondos Propios incluye capitalización bursatil y los minoritarios.
 - Deuda / Fondos Propios 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.

Amber EquityCo, S.L.U.
 Valoración de Applus Services, S.A.
 WACC (Estructura capital intrínseca)
 Fecha de Valoración: 31 de mayo, 2024
 En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

Coste de los Fondos Propios		
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,7%	Tasa libre riesgo recomendada por Kroll
Prima por país (CRP)	1,1%	CRP ponderado
Tasa de Referencia Local	3,8%	
Beta Reapalancada (β)	1,20	
Prima de Mercado (ERP)	5,5%	Equity Risk Premium recomendada por Kroll
Coste de los Fondos Propios	10,4%	
Coste de la Deuda		
Tasa de referencia local (i)	3,8%	
Spread de Deuda	1,7%	Rango alto de las compañías comparables - spread de deuda
Coste de la deuda antes de impuestos	5,6%	
Tasa impositiva (t)	25,0%	Tasa impositiva media de Applus
Coste de la deuda después de impuestos	4,2%	

Fórmulas	
Beta Desapalancada =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Fórmula de Hamada
Beta Reapalancada =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Fórmula de Hamada

Análisis Beta Reapalancada	
Beta (Desapalancada)	0,91 Mediana
Estructura de Capital Deuda / FFPP	41,8%
Tax rate (t)	25,0% Tasa impositiva media de Applus
Beta Reapalancada (β)	1,20

Estructura de Capital	
Deuda / Capital (D)	29,5% Estructura de capital Intrínseca
Fondos Propios / Capital (E)	70,5% Estructura de capital Intrínseca

(1) Compañías comparables (1)	Ticker	Rating	Moneda	Beta (Histórico)	(2) Total Deuda	(3) Propios	(4) Total Capital	(5) 5Y Media Debt / FFPP	(5) 5Y Media Debt/Capital	(6) Tasa Impositiva	Beta (Desapalancada)
Bureau Veritas SA	ENXTPA:BVI	BBB	EUR	1,11	935,8	11.790,3	12.726,1	11,0%	9,9%	27,5%	1,03
SGS SA	SWX:SGSN	BBB+	CHF	0,75	2.312,0	15.211,1	17.523,1	9,7%	8,8%	14,9%	0,70
Intertek Group plc	LSE:ITRK	BBB	GBP	0,94	610,6	7.766,7	8.377,3	7,9%	7,3%	25,0%	0,89
Eurofins Scientific SE	ENXTPA:ERF	BBB-	EUR	0,86	2.122,3	9.037,3	11.159,6	17,1%	14,6%	24,9%	0,76
ALS Limited	ASX:ALQ	BBB	AUD	1,44	1.175,4	6.795,8	7.971,2	18,2%	15,4%	30,0%	1,28
Mistras Group, Inc.	NYSE:MG	B+	USD	1,62	197,6	257,0	454,7	88,4%	46,9%	21,0%	0,98
Applus Services, S.A.	BME:APPS	BB+	EUR	1,14	674,2	1.698,8	2.373,0	46,0%	31,5%	25,0%	0,85
Bertrandt Aktiengesellschaft	XTRA:BDT	BB+	EUR	1,11	117,9	296,1	414,0	26,1%	20,7%	30,0%	0,94
3er Cuartil				1,22							0,99
Media				1,12							0,93
Mediana				1,11							0,91
1er Cuartil				0,92							0,83

Coste Promedio Ponderado de Capital- Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad Requerida		Peso		WACC
(7) Deuda	4,2%	x	29,5%	=	1,2%
(8) Fondos Propios	10,4%	x	70,5%	=	7,3%
Coste Promedio Ponderado de Capital					8,57%

Weighted Average Cost of Capital (EUR) **8,55%**

WACC Tabla de sensibilidad

		Beta (Reapalancada)				
		0,71	0,81	0,91	1,01	1,11
Deuda / Capital	19,5%	7,70%	8,23%	8,77%	9,30%	9,84%
	24,5%	7,64%	8,16%	8,68%	9,21%	9,73%
	29,5%	7,55%	8,06%	8,57%	9,08%	9,59%
	34,5%	7,45%	7,94%	8,43%	8,93%	9,42%
	39,5%	7,33%	7,80%	8,27%	8,74%	9,22%

- 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.
 - 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) Valoración junio 2024
- D) Compañías comparables cotizadas
- E) Nota importante



Amber EquityCo, S.L.U.

Valoración de Applus Services, S.A.

Fecha de Valoración: 30 de junio, 2024

Anexos	Número de Anexo
Resumen de resultados	1.0
Proyecciones consolidadas	2.0
1. DFC - E&I / Laboratories / Otros	2.1
2. DFC - Auto	2.2
3. DFC - M&A	2.3
Soporte	
Deuda Financiera Neta ajustada	3.0
WACC (Estructura capital de mercado)	4.A
WACC (Estructura capital intrínseca)	4.B

Valoración de Applus Services, S.A.

Resumen de resultados

Fecha de Valoración: 30 de junio, 2024

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

		jun-24	jun-24
	Notas	Rango Bajo (1)	Rango Alto (2)
Valor del Negocio (Operativo) por división			
(+) E&I & Laboratories y otros		1.478	1.478
(+) Automotive		727	727
(+) IDIADA concesión actual y nueva concesión		144	144
(+) Valor generado a través de adquisiciones		-	33
Valor del Negocio (Operativo)		2.349	2.382
Deuda Neta (Pre-NIIF 16)		(682)	(682)
Total otras partidas asimiladas a tesorería/deuda	(3)	(182)	(159)
Deuda Neta (Pre-NIIF 16) - Ajustado		(864)	(842)
(-) Minoritarios IDIADA		(102)	(102)
(-) Minoritarios (excluyendo IDIADA)	(4)	(107)	(111)
Valor de los Fondos Propios - Junio 30, 2024		1.275	1.327
Número de acciones netas de autocartera (mm) a la Fecha de Valoración		129	
Valor de los Fondos Propios / acción (EUR) - Redondeado		9,90 €	10,30 €

Notas:

- (1) Rango bajo no considera la creación de valor de la actividad de M&A por encima del coste de capital y excluye el activo contingente de Costa Rica, en otras partidas asimiladas a tesorería / deuda.
- (2) Rango alto considera la creación de valor de la actividad de M&A e incluye el activo contingente de Costa Rica, en otras partidas asimiladas a tesorería / deuda.
- (3) Referirse al Anexo 3.0 para más información.
- (4) 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

Fecha de Valoración: 30 de junio, 2024

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

Applus Consolidado (1)	Histórico					1H'24	Proyectado				
	2019	2020	2021	2022	2023		2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
a) Oil & Gas			445	428	488	260	507	525	541	555	567
% crecimiento				(3,8%)	14,1%		4,0%	3,5%	3,0%	2,5%	2,3%
b) Renewables, Power and Infrastructure			498	566	596	305	631	675	723	773	808
% crecimiento				13,6%	5,4%		5,8%	7,0%	7,0%	7,0%	4,5%
1. Energy & Industry	1.059	907	942	993	1.084	564	1.139	1.201	1.264	1.328	1.375
% crecimiento	-	(14,3%)	3,9%	5,4%	9,2%		5,0%	5,4%	5,2%	5,1%	3,6%
2. Automotive	385	356	457	411	392	207	408	416	424	433	411
% crecimiento	-	(7,7%)	28,4%	(10,0%)	(4,7%)	-	4,2%	1,9%	1,9%	2,2%	(5,1%)
3. Laboratories	93	93	153	216	254	142	282	304	329	355	373
% crecimiento	-	(0,0%)	64,9%	40,9%	17,8%	-	10,8%	8,0%	8,0%	8,0%	5,0%
4. IDIADA	240	201	224	278	327	181	339	372	410	451	496
% crecimiento	-	(16,1%)	11,3%	23,9%	17,8%	-	3,4%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Total Ingresos	1.778	1.558	1.777	1.899	2.058	1.094	2.167	2.293	2.426	2.566	2.654
% crecimiento	-	(12,4%)	14,1%	6,9%	9,0%	-	5,3%	5,8%	5,8%	5,8%	3,4%
EBITDA Pre-NIIF 16	241	165	226	250	271	151	297	335	362	392	395
% margen EBITDA	13,5%	10,6%	12,7%	11,0%	13,2%	13,8%	13,7%	14,6%	14,9%	15,3%	14,9%
Amortización (excluyendo amortización de los PPAs e IDIADA)	(44)	(44)	(46)	(40)	(49)	(33)	(51)	(54)	(57)	(61)	(63)
% sobre ingresos	(2,5%)	(2,8%)	(2,6%)	(2,1%)	(2,4%)	(3,0%)	(2,4%)	(2,4%)	(2,4%)	(2,4%)	(2,4%)
BOA (EBITA Ajustado) - Pre-IFRS 16 (pre-IDIADA)	197	121	179	210	222	119	245	281	304	331	332
(+) Pagos por arrendamientos	56	53	60	67	66	36	69	73	77	82	84
% sobre ingresos	3,1%	3,4%	3,4%	3,5%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
EBITDA Post-NIIF 16	296	218	286	317	336	187	366	408	439	473	479
% margen EBITDA	16,7%	14,0%	16,1%	16,7%	16,3%	17,1%	16,9%	17,8%	18,1%	18,4%	18,1%
Amortización (excluyendo amortización de los PPAs e IDIADA)	(99)	(97)	(107)	(107)	(114)	(68)	(120)	(127)	(135)	(142)	(147)
% sobre ingresos	(5,6%)	(6,2%)	(6,0%)	(5,6%)	(5,6%)	(6,2%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)
(-) Amortización acelerada de IDIADA (hasta 2022, total amortización desde 2023)	-	(3)	(4)	(6)	(10)	(4)	(3)	(2)	(3)	(5)	(8)
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16	197	118	175	204	211	114	242	279	301	326	324
a) Oil & Gas					34	18	36	37	38	39	40
% margen BOA					7,0%	7,0%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
b) Renewables, Power, Infra					51	28	60	64	70	77	81
% margen BOA					8,6%	9,2%	9,5%	9,5%	9,8%	10,0%	10,0%
1. Energy & Industry	89	41	59	81	85	46	96	101	109	117	121
% margen BOA	8,4%	4,6%	6,3%	8,1%	7,9%	8,2%	8,4%	8,4%	8,6%	8,8%	8,8%
2. Automotive	92	83	100	92	82	38	81	86	88	90	75
% margen BOA	23,9%	23,2%	21,9%	22,5%	20,9%	18,4%	19,9%	20,7%	20,7%	20,7%	18,4%
3. Laboratories	13	10	26	31	39	23	46	51	56	62	65
% margen BOA	14,5%	10,5%	16,7%	14,4%	15,5%	16,7%	16,4%	16,7%	17,1%	17,4%	17,4%
4. IDIADA	31	12	19	30	38	26	51	60	69	80	87
% margen BOA	12,7%	5,7%	8,7%	10,8%	11,6%	14,2%	15,2%	16,0%	16,9%	17,8%	17,5%
Otros (costes corporativos)	(28)	(27)	(29)	(30)	(33)	(18)	(33)	(34)	(36)	(38)	(39)
% margen BOA excluyendo IDIADA	(1,8%)	(2,0%)	(1,9%)	(1,8%)	(1,9%)	(1,9%)	-1,8%	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)
Ahorro de costes	-	-	-	-	-	-	-	15	15	15	15
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16	197	118	175	204	211	115	242	279	301	326	324
% margen BOA	11,1%	7,6%	9,9%	10,8%	10,3%	10,5%	11,2%	12,2%	12,4%	12,7%	12,2%

Notas:

(1) A modo ilustrativo. Datos financieros consolidados para todas las líneas de negocios. Para más información referirse a las siguientes pestañas.

Valoración de Applus Services, S.A.

1. DFC - E&I / Laboratories / Otros

Fecha de Valoración: 30 de junio, 2024

(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	1H'24	2024E	2H'24	2025E	2026E	2027E	2028E	
EUR millones	Notas											
a) Oil & Gas			428	488	260	507	248	525	541	555	567	578
% crecimiento			(3,8%)	14,1%	(46,8%)	4,0%		3,5%	3,0%	2,5%	2,3%	2,0%
b) Renewables, Power and Infrastructure			566	596	305	631	326	675	723	773	808	824
% crecimiento			13,6%	5,4%	(48,9%)	5,8%		7,0%	7,0%	7,0%	4,5%	2,0%
1. Energy & Industry	(1)	942	993	1.084	564	1.139	574	1.201	1.264	1.328	1.375	1.402
% crecimiento		3,9%	5,4%	9,2%	(48,0%)	5,0%		5,4%	5,2%	5,1%	3,6%	2,0%
2. Laboratories	(2)	153	216	254	142	282	140	304	329	355	373	380
% crecimiento total		64,9%	40,9%	17,8%		10,8%		8,0%	8,0%	8,0%	5,0%	2,0%
Total Ingresos		1.096	1.209	1.339	706	1.420	714	1.505	1.592	1.683	1.748	1.783
% crecimiento		9,5%	10,4%	10,7%	9,3%	6,1%		5,9%	5,8%	5,7%	3,9%	2,0%
EBITDA Pre-NIIF 16		84	115	131	76	149	73	176	189	203	211	220
% margen EBITDA		7,7%	9,5%	9,8%	10,8%	10,5%	10,2%	11,7%	11,9%	12,1%	12,1%	12,3%
(+) Pagos por arrendamientos	(3)	37	43	43	23	46	23	48	51	54	56	57
% sobre ingresos		3,4%	3,5%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
EBITDA Post-NIIF 16		122	158	174	99	196	96	224	240	257	267	277
% margen EBITDA		11,1%	13,1%	13,0%	14,0%	13,8%	13,5%	14,9%	15,1%	15,3%	15,3%	15,5%
Amortización (excluyendo amortización de los PPAs e IDIADA)		(66)	(68)	(74)	(44)	(79)	(35)	(84)	(88)	(93)	(97)	(104)
% sobre ingresos		(6,0%)	(5,6%)	(5,6%)	(6,2%)	(5,6%)	(6,2%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,8%)
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16		56	90	99	55	117	61	140	151	163	170	173

Notas:

- (1) 2024 en línea con la previsión de la Dirección. A partir de 2025, la evolución converge al crecimiento a largo plazo.
- (2) 2024 en línea con la previsión de la Dirección. Del 2025 al 2027, crecimiento según el histórico orgánico. A partir de 2028, 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

Fecha de Valoración: 30 de junio, 2024

(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	1H'24	2024E	2H'24	2025E	2026E	2027E	2028E	
EUR millones	Notas											
a) Oil & Gas	(4)			34	18	36	18	37	38	39	40	41
% margen BOA				7,0%	7,0%	7,1%	7,2%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
b) Renewables, Power, Infra	(5)			51	28	60	32	64	70	77	81	82
% margen BOA				8,6%	9,2%	9,5%	9,8%	9,5%	9,75%	10,0%	10,0%	10,0%
1. Energy & Industry	(6)	59	81	85	46	96	50	101	109	117	121	123
% margen BOA		6,3%	8,1%	7,9%	8,2%	8,4%	8,7%	8,4%	8,6%	8,8%	8,8%	8,8%
2. Laboratories	(7)	26	31	39	23	46	24	51	56	62	65	66
% margen BOA		16,7%	14,4%	15,5%	16,0%	16,4%	16,9%	16,7%	17,1%	17,4%	17,4%	17,4%
Otros (costes corporativos)	(8)	(29)	(22)	(26)	(14)	(25)	(12)	(27)	(28)	(30)	(31)	(32)
% margen BOA excluyendo IDIADA		(2,7%)	(1,8%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)
Ahorro de costes	(9)			-	-	-		15	15	15	15	15
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16		56	90	99	55	117	61	140	151	163	170	173
% margen BOA		5,1%	7,4%	7,4%	7,8%	8,2%	8,6%	9,3%	9,5%	9,7%	9,7%	9,7%

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 2022-24. A partir de 2025, hemos considerado un margen constante del 7,1% para el periodo proyectado, en línea con el 2022 (reportado en 2022), 2023 y el Plan Estratégico 2022-24.
- (5) Para 2024, estimamos un margen en línea del 9,5%, atendiendo a las previsiones de la Compañía, que no espera alcanzar el 10% de objetivo del Plan Estratégico 2022-24. A partir del 2025, hemos normalizado hacía un margen del 10,0%.
- (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 ligeramente por debajo del c. 9,0%, situado en el rango bajo proporcionado por la Compañía en el Plan Estratégico (9% a 10%) y en línea con las previsiones de la Dirección.
- (7) Margen BOA consistente con la previsión de la Dirección. A partir de 2025, hemos normalizado hacía un margen BOA del 17,4%.
- (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 2022, 1,8% de ingresos (excluyendo IDIADA).
- (9) Tras la inversión en el Programa de Excelencia, Applus espera obtener unos ahorros de costes a partir de 2025 de €15mm anuales.

Valoración de Applus Services, S.A.

1. DFC - E&I / Laboratories / Otros

Fecha de Valoración: 30 de junio, 2024

(Página 3 de 4)

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

Applus - E&I / Laboratories / Otros		Histórico				Proyectado						Valor Terminal
		2021	2022	2023	1H'24	2024E	2H'24	2025E	2026E	2027E	2028E	
EUR millones	Notas											
EBITDA Pre-NIIF 16		84	115	131	76	149	73	176	189	203	211	220
% margen EBITDA		7,7%	9,5%	9,8%	10,8%	10,5%	10,2%	11,7%	11,9%	12,1%	12,1%	12,3%
Amortización (excl amort. de PPAs, IDIADA y activo por derecho de uso)		(32)	(38)	(38)	(20)	(40)	(20)	(42)	(45)	(47)	(49)	(55)
% sobre ingresos		(2,9%)	(3,1%)	(2,8%)	(2,9%)	(2,8%)	(2,9%)	(2,8%)	(2,8%)	(2,8%)	(2,8%)	(3,1%)
EBITA Ajustado pre-NIIF 16		52	78	93	56	109	53	134	144	156	162	165
% margen EBITDA		4,8%	6,4%	7,0%	7,9%	7,7%		8,9%	9,1%	9,3%	9,3%	9,2%
Amortizaciones de PPA & otros resultados		(42)	(26)	(25)	(12)	(27)	(14)	(28)	(30)	(32)	(33)	(33)
% sobre ingresos		(3,9%)	(2,1%)	(1,9%)	(1,7%)	(1,9%)	(2,0%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado		(12)	(6)	(38)	(8)	-		-	-	-	-	-
% sobre ingresos		(1,0%)	(0,5%)	(2,9%)	(1,1%)	-		-	-	-	-	-
Otros resultados	(10)	(8)	(6)	(9)	-	(10)	(10)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
% sobre ingresos		(0,7%)	(0,5%)	(0,7%)	-	(0,7%)	(1,4%)	(0,3%)	(0,3%)	(0,2%)	(0,3%)	(0,2%)
EBIT pre-NIIF 16		(10)	40	21	36	73	37	102	111	120	125	127
% sobre ingresos		(0,9%)	3,3%	1,5%	5,1%	5,1%	5,2%	6,8%	6,9%	7,1%	7,2%	7,1%
(+) Amortización no deducible	(11)	42	26	25	12	27	14	28	30	32	33	33
EBIT antes de impuestos		32	66	46	48	100	51	130	140	152	158	161
% sobre ingresos		3,0%	5,4%	3,4%	6,8%	7,0%	7,2%	8,6%	8,8%	9,0%	9,0%	9,0%
(-) Impuestos	(12)	(36)	(18)	(11)	(12)	(25)	(13)	(32)	(35)	(38)	(39)	(40)
% tipo impositivo				(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)
NOPAT		(4)	47	34	36	75	38	97	105	114	118	120

Notas:

(10) Para dicho cálculo hemos considerado los costes de restructuración (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

Fecha de Valoración: 30 de junio, 2024

(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	1H'24	2024E	2H'24	2025E	2026E	2027E	2028E	
EUR millones	Notas											
NOPAT			47	34	36	75	38	97	105	114	118	120
(+) Amortización			38	38	20	40	20	42	45	47	54	55
1. Energy & Industry		(19)	(19)	(26)	(12)	(23)	(12)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)
% sobre ingresos		(2,0%)	(1,7%)	(2,4%)	(2,1%)	(2,1%)	(2,1%)	(2,1%)	(2,1%)	(2,1%)	(2,1%)	(2,1%)
2. Laboratories		(17)	(12)	(24)	(12)	(24)	(12)	(26)	(28)	(30)	(32)	(32)
% sobre ingresos		(10,9%)	(6,5%)	(9,5%)	(8,5%)	(8,5%)	(8,5%)	(8,5%)	(8,5%)	(8,5%)	(8,5%)	(8,5%)
Otro Capex orgánico		(2)	(2)	(2)	(0)	-		-	-	-	-	-
% sobre ingresos		(0,2%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,0%)	-		-	-	-	-	-
(-) Capex mantenimiento	(13)	(38)	(33)	(52)	(24)	(47)	(23)	(51)	(54)	(58)	(60)	(61)
% sobre ingresos		(3,5%)	(2,7%)	(3,9%)	(3,4%)	(3,3%)	(3,3%)	(3,4%)	(3,4%)	(3,4%)	(3,4%)	(3,4%)
(-) Inversión Capital Circulante	(14)		(24)	(12)	(9)	4	(5)	(21)	(23)	(26)	(9)	(5)
Flujo de caja libre (FCL)						71	30	68	73	78	103	109
Valor Terminal - 8,6%												1.655
Periodo medio							0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	4,00
Tasa de descuento WACC - 8,6%	(15)						0,98	0,92	0,85	0,78	0,72	0,72
Valor presente del FCL							29	62	62	61	74	1.190
Valor del Negocio (E&I & Laboratories)												
Suma del valor presente del FCL				288								
Valor Terminal				1.190								
Valor del Negocio Total (E&I, Laboratories y Otros)				1.478								

Notas:

(13) Para todas las divisiones englobadas en el flujo. Proyección en línea con el ratio histórico sobre ingresos.

(14) 2024 según las previsiones de la Dirección. A partir de 2025, hemos normalizado el ratio de capital circulante hasta niveles históricos del 2022 (14,0%).

(15) Referirse al Anexo 5.0 para más información.

Valoración de Applus Services, S.A.

2. DFC - Auto

Fecha de Valoración: 30 de junio, 2024

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

Automotive	Histórico			Proyectado											
	2021	2022	2023	1H'24	2024E	2H'24	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	VT
EUR millones															
Automotive Ingresos (1)	457	411	392	207	408	201	416	424	433	411	420	429	416	424	433
% crecimiento	28,4%	(10,0%)	(4,7%)		4,2%		1,9%	1,9%	2,2%	(5,1%)	2,1%	2,2%	(2,9%)	1,9%	2,0%
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16	-	96	82	38	81	43	86	88	90	75	77	79	79	80	82
% BOA Margen	-	23,3%	20,9%		19,9%		20,7%	20,7%	20,7%	18,4%	18,4%	18,4%	19,0%	19,0%	19,0%
BOA (EBITA Ajustado) - Pre-NIIF 16	100	92	80	37	80	43	85	86	88	74	76	77	77	79	81
% BOA Margen	21,9%	22,5%	20,5%		19,6%		20,4%	20,3%	20,3%	18,0%	18,0%	18,0%	18,6%	18,6%	18,6%
Otros (costes corporativos) (2)	(8)	(7)	(7)	(4)	(7)	(3)	(7)	(8)	(8)	(7)	(8)	(8)	(7)	(8)	(8)
% sobre ingresos		(1,8%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,8%)		(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)
BOA (Adjusted EBIT) después de costes corporativos - Post-NIIF 16	88	74	74	34	74	40	79	80	82	68	70	71	72	73	74
BOA (Adjusted EBIT) después de costes corporativos - Pre-NIIF 16				33	73	40	77	79	80	67	68	70	70	71	73
(-) Impuestos (3)				(8)	(18)	(10)	(19)	(20)	(20)	(17)	(17)	(17)	(18)	(18)	(18)
% tipo impositivo				(25,0%)	(25,0%)		(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)
NOPAT				25	54	30	58	59	60	50	51	52	53	54	55
(+) Amortización				6	12	6	12	12	13	12	12	13	12	12	13
% sobre ingresos				2,9%	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)	(7)	(13)	(6)	(13)	(13)	(14)	(13)	(13)	(14)	(13)	(13)	(14)
% 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%)	(3,2%)
(-) Capex total nuevos negocios (5)				(10)	(20)	(10)									
(-) Capex adicional (Auto Galicia) (6)				(4)	(8)	(4)	(8)	(8)	(8)	-	-	-	-	-	-
% sobre ingresos Galicia				#DIV/0!	(13,8%)	#DIV/0!	(13,5%)	(13,3%)	(13,0%)	-	-	-	-	-	-
(-) Inversión Capital Circulante (7)				2	2	1	1	1	1	(2)	1	1	(1)	0,8	0,9
Flujo de caja libre (FCL)					28	17	50	51	52	47	51	52	50	53	54
Valor Terminal															824
Terminal Value - High															824
Partial period						1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio						0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	8,00
Tasa de descuento WACC (8)		8,6%				0,98	0,92	0,85	0,78	0,72	0,66	0,61	0,56	0,52	0,52
Valor presente del FCL						17	46	43	41	34	34	32	28	28	426
EUR millones															
Suma del valor presente del FCL															301
Valor Terminal															426
Valor del Negocio (Operativo)															727

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.
- 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 €8mm por año hasta 2027.
- En línea con el PMP, PMC y PMI histórico basado en los últimos estado 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 - M&A

Fecha de Valoración: 30 de junio, 2024

(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	2028E	
Capital Invertido	(1)	100	101	102	103	104	105
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16 (tras impuestos)		8	8	9	10	10	10
ROCE	(2)	7,7%	8,2%	8,8%	9,3%	9,7%	9,8%
Ingresos nuevo M&A		61	65	70	75	79	81
% crecimiento			7,5%	7,5%	7,5%	4,8%	2,0%
(A) BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16 (antes de impuesto)	(3)	10	11	12	13	13	14
% margen BOA		17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
(B) BOA / EBITDA	(4)	59,7%	62,7%	63,1%	63,6%	63,6%	62,4%
C = A / B Total EBITDA nuevo M&A		17	18	19	20	21	22
Capex y variación del capital circulante	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)	(7)
Capex y variación del capital circulante (% sobre EBITDA)		30,0%	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%	70,0%
E = C x D 1. FCL M&A (antes de impuestos) - Conversión de caja (Post-NIIF16)		12	12	13	14	15	15
(-) Pagos por arrendamientos		(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)
1. FCL M&A (antes de impuestos) - Conversión de caja (Pre-NIIF16)		10	10	11	12	12	13
Cálculo Impuestos							
Base Imponible BOA (Post-NIIF 16)		10	11	12	13	13	14
Ajuste NIIF		(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Base Imponible BOA (Pre-NIIF 16)		10	11	12	13	13	14
(-) Impuestos		(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
1. FCL M&A (tras impuestos)		8	8	8	9	9	9
Valor terminal M&A - WACC 8,6%							142
Periodo parcial		0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio		0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	4,00
Tasa de descuento WACC		0,98	0,92	0,85	0,78	0,72	0,72
Valor presente del FCL		4	7	7	7	6	102
EUR millones	M&A (2024)						
Suma del valor presente del FCL		31					
Valor Terminal		102					
Valor del Negocio (Operativo)		133					
Capex de adquisición (-)		(100)					
Valor generado a la Fecha de Valoración		33					

Notas:

- (1) El capital invertido de c. €100m está calculado en base a la expectativa de la Dirección para el remanente de 2024, 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 c.9,5% 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.

Valoración de Applus Services, S.A.

Proyecciones financieras consolidadas

Fecha de Valoración: 30 de junio, 2024

(Página 1 de 2)

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

Ingresos	Histórico		Proyectado				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
a) Oil & Gas	428	488	507	525	541	555	567
% crecimiento	(3,8%)	14,1%	4,0%	3,5%	3,0%	2,5%	2,3%
b) Renewables, Power and Infrastructure	566	596	631	675	723	773	808
% crecimiento	13,6%	5,4%	5,8%	7,0%	7,0%	7,0%	4,5%
1. Energy & Industry	993	1.084	1.139	1.201	1.264	1.328	1.375
% crecimiento	5,4%	9,2%	5,0%	5,4%	5,2%	5,1%	3,6%
2. Automotive	411	392	408	416	424	433	411
% crecimiento	(10,0%)	(4,7%)	4,2%	1,9%	1,9%	2,2%	(5,1%)
3. Laboratories	216	254	282	304	329	355	373
% crecimiento	40,9%	17,8%	10,8%	8,0%	8,0%	8,0%	5,0%
4.A IDIADA (incluyendo la renovación)	278	327	339	372	410	451	496
% crecimiento	2,5%	17,8%	3,4%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Total Ingresos	1.899	2.058	2.167	2.293	2.426	2.566	2.654
% crecimiento		8,4%	5,3%	5,8%	5,8%	5,8%	3,4%
EBITDA (pre-NIIF 16)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Total EBITDA (pre-NIIF 16)	250	271	297	335	362	392	395
% margen EBITDA	13,2%	13,2%	13,7%	14,6%	14,9%	15,3%	14,9%
EBITDA (post NIIF-16)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2027E
Total EBITDA (post-NIIF 16)	317	336	366	408	439	473	479
% margen EBITDA	16,7%	16,3%	16,9%	17,8%	18,1%	18,4%	18,1%

Valoración de Applus Services, S.A.

Proyecciones financieras consolidadas

Fecha de Valoración: 30 de junio, 2024

(Página 2 de 2)

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

BOA	Histórico		Proyectado				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2027E
a) Oil & Gas		34	36	37	38	39	40
% margen BOA		7,0%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
b) Renewables, Power and Infrastructure		51	60	64	70	77	81
% margen BOA		8,6%	9,5%	9,5%	9,8%	10,0%	10,0%
1. Energy & Industry	81	85	96	101	109	117	121
% margen BOA	8,1%	7,9%	8,4%	8,4%	8,6%	8,8%	8,8%
2. Automotive	92	82	81	86	88	90	75
% margen BOA	22,5%	20,9%	19,9%	20,7%	20,7%	20,7%	18,4%
3. Laboratories	31	39	46	51	56	62	65
% margen BOA	14,4%	15,5%	16,4%	16,7%	17,1%	17,4%	17,4%
4.A IDIADA (incluyendo renovación)	30	38	51	60	69	80	87
% margen BOA	10,8%	11,6%	15,2%	-	16,9%	17,8%	17,5%
Otros (costes corporativos)	(30)	(33)	(33)	(34)	(36)	(38)	(39)
% sobre ingresos	(1,8%)	(1,9%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)
Ahorro de costes	-	-	-	15	15	15	15
Total BOA	204	211	242	279	301	326	324
% margen BOA	10,8%	10,3%	11,2%	12,2%	12,4%	12,7%	12,2%

Deuda Financiera Neta ajustada

Fecha de Valoración: 30 de junio, 2024

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

	Rango Bajo	Rango Alto
Ajustes a la deuda neta	Jun 2024	Jun 2024
Inversiones contabilizadas por el método de participación	3	3
Obligaciones con empleados	(36)	(36)
Otros pasivos financieros	(23)	(23)
Otros pasivos no corrientes	(82)	(82)
Provisiones corrientes	(8)	(8)
Otros pasivos corrientes	(17)	(17)
Activos por impuesto diferido (incluidos fuera de balance)	73	73
Activos contingentes - Costa Rica	-	41
Activos contingentes - Costa Rica (minoritarios)	-	(19)
Factoring	(25)	(25)
Ajuste de tesorería IDIADA	(68)	(68)
Total otras partidas asimiladas a tesorería/deuda	(182)	(159)
Total Net Debt Post IFRS 16	(874)	(874)
(-) IFRS-16 related debt	(192)	(192)
Total Deuda Neta (Pre-NIIF 16) - Reportado	(682)	(682)
Total otras partidas asimiladas a tesorería/deuda	(182)	(159)
Total Deuda Neta tras ajustes (Pre-NIIF 16)	(864)	(842)

Notas:

Véase la Sección 3.A. del informe de valoración para más detalle sobre los ajustes.

Amber EquityCo, S.L.U.
 Valoración de Applus Services, S.A.
 WACC (Estructura capital de mercado)
 Fecha de Valoración: 30 de junio, 2024
 En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

Coste de los Fondos Propios		
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,7%	Tasa libre riesgo recomendada por Kroll
Prima por país (CRP)	1,1%	CRP ponderado
Tasa de Referencia Local	3,8%	
Beta Reapalancada (β)	1,03	
Prima de Mercado (ERP)	5,5%	Equity Risk Premium recomendada por Kroll
Coste de los Fondos Propios	9,5%	
Coste de la Deuda		
Tasa de referencia local (i)	3,8%	
Spread de Deuda	1,0%	Media de las compañías comparables - spread de deuda
Coste de la deuda antes de impuestos	4,8%	
Tasa impositiva (t)	25,0%	Tasa impositiva media de Applus
Coste de la deuda después de impuestos	3,6%	

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)	0,91 Mediana
Estructura de Capital Deuda / FFPP	17,6%
Tax rate (t)	25,0% Tasa impositiva media de Applus
Beta Reapalancada (β)	1,03

Estructura de Capital	
Deuda / Capital (D)	15,0% Mediana industria
Fondos Propios / Capital (E)	85,0% Mediana industria

(1) Compañías comparables (1)	Ticker	Rating	Moneda	Beta (Histórico)	(2) Total Deuda	(3) Propios	(4) 5Y Media Debt / FFPP	(5) 5Y Media Debt/Capital	(6) Tasa Impositiva (Desapalancada)		
Bureau Veritas SA	ENXTPA:BVI	BBB	EUR	1,11	935,8	11.790,3	12.726,1	11,0%	9,9%	27,5%	1,03
SGS SA	SWX:SGSN	BBB+	CHF	0,75	2.312,0	15.211,1	17.523,1	9,7%	8,8%	14,9%	0,70
Intertek Group plc	LSE:ITRK	BBB	GBP	0,94	610,6	7.766,7	8.377,3	7,9%	7,3%	25,0%	0,89
Eurofins Scientific SE	ENXTPA:ERF	BBB-	EUR	0,86	2.122,3	9.037,3	11.159,6	17,1%	14,6%	24,9%	0,76
ALS Limited	ASX:ALQ	BBB	AUD	1,44	1.175,4	6.795,8	7.971,2	18,2%	15,4%	30,0%	1,28
Mistras Group, Inc.	NYSE:MG	B+	USD	1,62	197,6	257,0	454,7	88,4%	46,9%	21,0%	0,98
Applus Services, S.A.	BME:APPS	BB+	EUR	1,14	674,2	1.698,8	2.373,0	46,0%	31,5%	25,0%	0,85
Bertrand Aktiengesellschaft	XTRA:BDT	BB+	EUR	1,11	117,9	296,1	414,0	26,1%	20,7%	30,0%	0,94
3er Cuartil				1,22							0,99
Media				1,12							0,93
Mediana				1,11							0,91
1er Cuartil				0,92							0,83

Coste Promedio Ponderado de Capital- Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad Requerida		Peso		WACC
(7) Deuda	3,6%	x	15,0%	=	0,5%
(8) Fondos Propios	9,5%	x	85,0%	=	8,1%
Coste Promedio Ponderado de Capital					8,62%
Weighted Average Cost of Capital (EUR)					8,60%

WACC Tabla de sensibilidad

	Deuda / Capital	Beta (Reapalancada)				
		0,71	0,81	0,91	1,01	1,11
5,0%		7,68%	8,22%	8,76%	9,31%	9,85%
10,0%		7,62%	8,15%	8,69%	9,23%	9,76%
15,0%		7,56%	8,09%	8,62%	9,15%	9,67%
20,0%		7,50%	8,02%	8,54%	9,06%	9,59%
25,0%		7,44%	7,95%	8,47%	8,98%	9,50%

- Notes
- Información de las compañías comparables procedente de Capital IQ.
 - Deuda total en base al pre NIF 16/ASC 842.
 - Fondos Propios incluye capitalización bursatil y los minoritarios.
 - Deuda / Fondos Propios 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.

Amber EquityCo, S.L.U.
 Valoración de Applus Services, S.A.
 WACC (Estructura capital intrínseca)
 Fecha de Valoración: 30 de junio, 2024
 En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

Coste de los Fondos Propios		
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,7%	Tasa libre riesgo recomendada por Kroll
Prima por país (CRP)	1,1%	CRP ponderado
Tasa de Referencia Local	3,8%	
Beta Reapalancada (β)	1,20	
Prima de Mercado (ERP)	5,5%	Equity Risk Premium recomendada por Kroll
Coste de los Fondos Propios	10,4%	
Coste de la Deuda		
Tasa de referencia local (i)	3,8%	
Spread de Deuda	1,7%	Rango alto de las compañías comparables - spread de deuda
Coste de la deuda antes de impuestos	5,6%	
Tasa impositiva (t)	25,0%	Tasa impositiva media de Applus
Coste de la deuda después de impuestos	4,2%	

Fórmulas	
Beta Desapalancada =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Fórmula de Hamada
Beta Reapalancada =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Fórmula de Hamada

Análisis Beta Reapalancada	
Beta (Desapalancada)	0,91 Mediana
Estructura de Capital Deuda / FFPP	41,8%
Tax rate (t)	25,0% Tasa impositiva media de Applus
Beta Reapalancada (β)	1,20

Estructura de Capital	
Deuda / Capital (D)	29,5% Estructura de capital Intrínseca
Fondos Propios / Capital (E)	70,5% Estructura de capital Intrínseca

(1) Compañías comparables (1)	Ticker	Rating	Moneda	Beta (Histórico)	(2) Total Deuda	(3) Propios	(4) Total Capital	(5) 5Y Media Debt / FFPP	(5) 5Y Media Debt/Capital	(6) Tasa Impositiva	Beta (Desapalancada)
Bureau Veritas SA	ENXTPA:BVI	BBB	EUR	1,11	935,8	11.790,3	12.726,1	11,0%	9,9%	27,5%	1,03
SGS SA	SWX:SGSN	BBB+	CHF	0,75	2.312,0	15.211,1	17.523,1	9,7%	8,8%	14,9%	0,70
Intertek Group plc	LSE:ITRK	BBB	GBP	0,94	610,6	7.766,7	8.377,3	7,9%	7,3%	25,0%	0,89
Eurofins Scientific SE	ENXTPA:ERF	BBB-	EUR	0,86	2.122,3	9.037,3	11.159,6	17,1%	14,6%	24,9%	0,76
ALS Limited	ASX:ALQ	BBB	AUD	1,44	1.175,4	6.795,8	7.971,2	18,2%	15,4%	30,0%	1,28
Mistras Group, Inc.	NYSE:MG	B+	USD	1,62	197,6	257,0	454,7	88,4%	46,9%	21,0%	0,98
Applus Services, S.A.	BME:APPS	BB+	EUR	1,14	674,2	1.698,8	2.373,0	46,0%	31,5%	25,0%	0,85
Bertrandt Aktiengesellschaft	XTRA:BDT	BB+	EUR	1,11	117,9	296,1	414,0	26,1%	20,7%	30,0%	0,94
3er Cuartil				1,22							0,99
Media				1,12							0,93
Mediana				1,11							0,91
1er Cuartil				0,92							0,83

Coste Promedio Ponderado de Capital- Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad Requerida		Peso		WACC
(7) Deuda	4,2%	x	29,5%	=	1,2%
(8) Fondos Propios	10,4%	x	70,5%	=	7,3%
Coste Promedio Ponderado de Capital					8,57%

Weighted Average Cost of Capital (EUR) **8,55%**

WACC Tabla de sensibilidad

		Beta (Reapalancada)				
		0,71	0,81	0,91	1,01	1,11
Deuda / Capital	19,5%	7,70%	8,23%	8,77%	9,30%	9,84%
	24,5%	7,64%	8,16%	8,68%	9,21%	9,73%
	29,5%	7,55%	8,06%	8,57%	9,08%	9,59%
	34,5%	7,45%	7,94%	8,43%	8,93%	9,42%
	39,5%	7,33%	7,80%	8,27%	8,74%	9,22%

- 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.
 - 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) Valoración junio 2024
- D) Compañías comparables cotizadas
- E) Nota importante

Compañías Comparables

Bureau Veritas SA

Business Description

Bureau Veritas SA provides laboratory testing, inspection, and certification services. It operates through six segments: Marine & Offshore, Agri-Food & Commodities, Buildings & Infrastructure, Industry, Certification, and Consumer Products. The company engages in inspecting, analyzing, auditing, and certifying the products, assets, and management systems of its clients 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 offices and laboratories. Bureau Veritas SA was founded in 1928 and is headquartered in Neuilly-sur-Seine, France.



(in millions, except per share data)
Market Metrics

LTM as of	31/12/2023
52-Week High (06/06/24)	106.06
52-Week Low (10/26/23)	10.26
Daily Volume	10.8
Current Price (6/30/24)	25.80
% of 52-Week High	90.28%
% of 52-Week Low	125.18%
% of 52-Week Range	64.89%
Total Basic Common Shares	453.7
Market Capitalization	11,732.6
Plus: Total Debt	2,558.1
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	57.7
Less: Cash and ST Investments	(1,175.1)
Enterprise Value	13,153.3

GROWTH RATES

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/21	12/31/22	12/31/23	31/12/2023
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	8.3%	13.4%	3.8%	1.1%
EBITDA	31.5%	14.4%	9.4%	3.4%
Net Income	235.9%	10.9%	7.9%	7.1%
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	1.8%	3.8%	4.1%	4.1%
EBITDA	1.9%	4.8%	4.6%	4.8%
Net Income	6.7%	8.7%	8.7%	8.7%
Profitability				
Return on Assets	5.7%	7.5%	8.0%	8.0%
Return on Capital	9.6%	10.9%	11.6%	11.6%
Return on Equity	29.8%	26.7%	26.3%	26.3%
Margin Analysis				
Gross Margin	30.5%	29.8%	29.9%	29.9%
EBITDA Margin	17.6%	17.9%	17.9%	17.9%
Net Income Margin	8.4%	8.3%	8.6%	8.1%

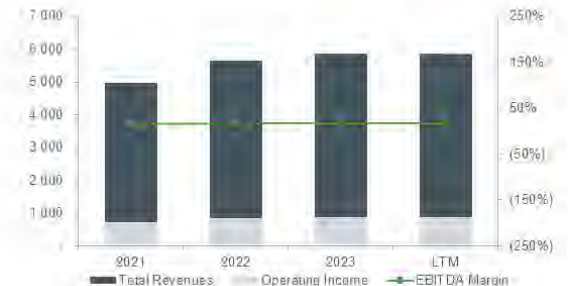
(in millions)

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/21	12/31/22	12/31/23	31/12/2023
Total Revenues	4,981.1	5,650.6	5,857.8	5,887.8
Cost Of Revenues	3,462.0	3,967.8	4,111.6	4,111.6
Gross Profit	1,519.7	1,682.8	1,756.2	1,756.2
Selling General & Admin Exp.	60.5	69.8	68.5	68.7
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	747.8	780.8	807.4	807.4
Operating Income	710.4	832.2	880.3	880.3
Net Income	420.5	466.7	503.7	503.7
EBITDA	886.1	1,013.9	1,048.3	1,048.3
EBIT	710.4	832.2	880.3	880.3

Stock Exchange	EMITPA	Latest Fiscal Year	31/12/2023
Website	group.lawebverit.com	LTM as of	31/12/2023
Employees	74,617	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Research/Anal/Consulting Services		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/21	12/31/22	12/31/23	31/12/2023
Total Cash & ST Investments	1,441.8	1,683.1	1,175.1	1,175.1
Total Receivables	1,788.2	1,849.4	1,901.0	1,901.0
Inventory	57.6	54.7	49.3	49.7
Other Current Assets	9.0	9.0	5.6	5.6
Total Current Assets	3,294.6	3,596.2	3,131.0	3,131.0
Net Property, Plant & Equipment	740.6	756.1	780.5	780.5
Long-Term Investments	1.6	1.3	5.6	5.6
Other Long-Term Assets	2,716.9	2,765.6	2,727.4	2,727.4
Total Assets	6,752.7	7,119.2	6,644.4	6,644.4
Accounts Payable	532.3	557.8	520.6	520.6
Current Portion of Long Term Debt	101.8	529.0	27.4	27.4
Cur. Port. of Cap. Leases	107.6	89.4	107.5	107.5
Other Current Liabilities	1,154.3	1,193.0	1,217.6	1,217.6
Total Current Liabilities	1,896.0	2,379.0	1,873.1	1,873.1
Long-Term Debt	2,362.0	2,102.0	2,079.7	2,079.7
Capital Leases	307.5	308.4	319.7	319.7
Other Non-Current Liabilities	342.9	270.0	262.7	262.7
Total Liabilities	4,577.0	5,125.3	4,592.9	4,592.9
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	68.6	65.9	57.7	57.7
Total Common Equity	1,638.5	1,862.1	1,936.1	1,936.1
Total Liabilities And Equity	6,752.7	7,119.2	6,644.4	6,644.4

Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution

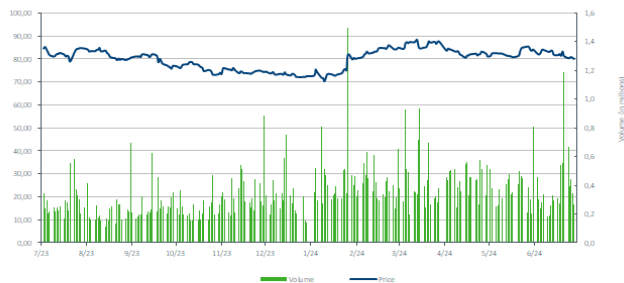


Compañías Comparables

SGS SA

Business Description

SGS SA provides inspection, testing, and verification 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 Business Assurance. The company provides laboratory testing, product inspection and consulting, process assessment, technical and transactional assistance; and automotive, connectivity, softlines and accessories, and hardgoods, toys, and juvenile products, as well as government and trade facilitation services. 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 assessment, auditing, and certification, supply chain assurance, training, 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.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/12/2023
52-Week High (03/13/24)	88,34
52-Week Low (1/10/24)	69,62
Daily Volume	0,4
Current Price (6/30/24)	80,00
% of 52-Week High	90,6%
% of 52-Week Low	114,9%
% of 52-Week Range	55,4%
Total Basic Common Shares	189,3
Market Capitalization	15.142,1
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	18.050,1

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/21	12/31/22	12/31/23	31/12/2023
GROWTH RATES				
<u>Growth Over Prior Year</u>				
Total Revenue	14,3%	3,7%	(0,3%)	(0,3%)
EBITDA	21,4%	(5,0%)	(3,5%)	(3,5%)
Net Income	27,7%	(4,1%)	(6,0%)	(6,0%)
<u>CAGR (5 Year)</u>				
Total Revenue	1,4%	0,9%	(0,3%)	(0,3%)
EBITDA	2,3%	(0,2%)	(1,1%)	(1,1%)
Net Income	2,5%	(1,1%)	(3,0%)	(3,0%)
<u>Profitability</u>				
Return on Assets	8,7%	8,0%	7,9%	7,9%
Return on Capital	12,1%	11,1%	10,9%	10,9%
Return on Equity	56,1%	64,1%	92,5%	92,5%
<u>Margin Analysis</u>				
Gross Margin	44,1%	43,7%	43,8%	43,8%
EBITDA Margin	19,7%	18,0%	17,4%	17,4%
Net Income Margin	9,6%	8,9%	8,4%	8,4%

	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	3.724,0	3.724,0
Gross Profit	2.824,0	2.901,0	2.898,0	2.898,0
Selling General & Admin Exp.	6,0	9,0	5,0	5,0
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	1.847,0	1.986,0	2.012,0	2.012,0
Operating Income	971,0	906,0	881,0	881,0
Net Income	613,0	588,0	553,0	553,0
EBITDA	1.259,0	1.196,0	1.154,0	1.154,0
EBIT	971,0	906,0	881,0	881,0

Stock Exchange	SWX	Latest Fiscal Year	31/12/2023
Website	www.sgs.com	LTM as of	31/12/2023
Employees	94.938	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	1.486,0	1.486,0
Inventory	59,0	59,0	57,0	57,0
Other Current Assets	11,0	12,0	17,0	17,0
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	335,0	335,0
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	1.260,0	1.260,0
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

Sales, Operating Income (mCHF) and EBITDA Margin (%) Evolution



Compañías Comparables

Intertek Group plc

Business Description

Intertek Group plc engages in the provision of quality assurance solutions to various industries in the United Kingdom, the United States, China, Australia, and internationally. The company operates in five segments: Consumer Products, Corporate Assurance, Health and Safety, Industry and Infrastructure, and World of Energy. It offers quality assurance, testing, inspection, and certification services (ATC), including laboratory safety, quality and performance testing, accredited third-party management systems auditing and certification, technical inspection, second-party supplier auditing and supply chain solutions, sustainability data verification, process performance analysis and training, food safety testing, hygiene and safety audits, advisory and consulting, and validation services, as well as hardware, software, and cyber security solutions. The company also provides asset performance management, analytical testing, non-destructive and materials testing, engineering, cargo and inventory inspection, analytical assessment, calibration, supply-chain traceability, and related research and technical services, as well as support services in product development, regulatory authorization, chemical testing, and production. It 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, oil and gas, petrochemical, minerals, exploration, ore and mining, building and construction, solar energy, energy storage, green hydrogen, petroleum and biofuels, agricultural supply chain, food, transportation, chemicals and pharma, and healthcare, as well as governments and regulatory bodies. The company was founded in 1885 and is based in London, the United Kingdom.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/12/2023
52-Week High (05/24/24)	24.46
52-Week Low (10/30/23)	17.46
Daily Volume	0.3
Current Price (6/30/24)	47.84
% of 52-Week High	93.28%
% of 52-Week Low	128.06%
% of 52-Week Range	74.67%
Total Basic Common Shares	161.2
Market Capitalization	7,720.4
Plus Total Debt	1,217.7
Plus Preferred Stock	0.0
Plus Minority Interest	0.7
Less Cash and ST Investments	(289.1)
Enterprise Value	8,685.1

GROWTH RATES

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/21	12/31/22	12/31/23	
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	1.6%	14.6%	4.3%	4.3%
EBITDA	6.9%	9.0%	4.1%	4.1%
Net Income	16.5%	0.2%	3.0%	3.0%
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	1.7%	3.9%	3.5%	3.5%
EBITDA	6.3%	4.4%	4.9%	4.8%
Net Income	2.5%	0.1%	0.9%	0.9%
Profitability				
Return on Assets	9.5%	8.8%	9.0%	9.0%
Return on Capital	13.1%	11.9%	12.3%	12.3%
Return on Equity	29.0%	25.2%	23.8%	23.8%
Margin Analysis				
Gross Margin	55.8%	57.6%	57.6%	57.6%
EBITDA Margin	22.4%	21.3%	21.3%	21.3%
Net Income Margin	10.3%	9.0%	8.9%	8.9%

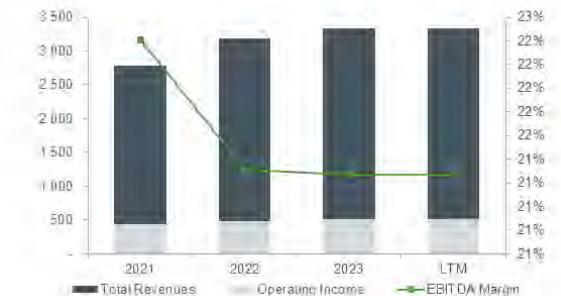
(in millions)

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/21	12/31/22	12/31/23	
Total Revenues	2,786.3	3,192.9	3,328.7	3,029.7
Cost Of Revenues	(1,231.3)	(1,352.2)	(1,416.2)	(1,302.3)
Gross Profit	1,555.0	1,840.7	1,912.5	1,727.5
Selling General & Admin Exp.	0.0	9.6	2.3	2.3
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	(110.5)	(134.8)	(139.3)	(139.3)
Operating Income	444.5	465.4	517.9	517.9
Net Income	208.1	268.0	297.4	297.4
EBITDA	624.4	680.4	708.1	708.1
EBIT	444.5	465.4	517.9	517.9

Stock Exchange	LSE	Latest Fiscal Year	31/12/2023
Website	www.intertek.com	LTM as of	31/12/2023
Employees	44,906	Filing Currency	GBP
Primary Industry	Research and Consulting Services		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/21	12/31/22	12/31/23	
Total Cash & ST Investments	265.0	321.8	299.3	299.3
Total Receivables	637.5	710.9	701.9	701.9
Inventory	14.9	16.9	17.2	17.2
Other Current Assets	46.0	47.4	53.2	53.2
Total Current Assets	963.3	1,096.8	1,071.6	1,071.6
Net Property, Plant & Equipment	641.6	694.4	669.6	669.6
Long-Term Investments	-	-	-	0.0
Other Long-Term Assets	1,644.6	1,669.1	1,796.7	1,796.7
Total Assets	3,249.7	3,660.3	3,537.9	3,537.9
Accounts Payable	153.4	172.1	204.6	204.6
Current Portion of Long Term Debt	460.1	261.5	96.8	96.8
Cur. Port. of Cap. Leases	63.5	70.6	63.9	63.9
Other Current Liabilities	588.6	638.8	610.0	610.0
Total Current Liabilities	1,265.6	1,143.0	985.3	985.3
Long-Term Debt	537.2	797.1	812.4	812.4
Capital Leases	228.0	251.6	237.9	237.9
Other Non-Current Liabilities	39.2	82.6	72.6	72.6
Total Liabilities	2,169.1	2,300.3	2,141.1	2,141.1
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	32.3	34.0	36.7	36.7
Total Common Equity	1,082.0	1,284.0	1,323.4	1,323.4
Total Liabilities And Equity	3,249.7	3,660.3	3,537.9	3,537.9

Sales, Operating Income (mGBP) and EBITDA Margin (%) Evolution

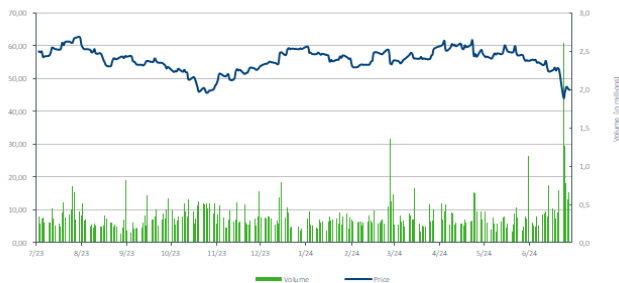


Compañías Comparables

Eurofins Scientific SE

Business Description

Eurofins Scientific SE, together with its subsidiaries, provides various analytical testing and laboratory services worldwide. The company offers a portfolio of various analytical methods and tests 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, healthcare and cosmetics, and food supplements; biopharma, and clinical diagnostics. In addition, the company offers consumer product testing, which include sustainability, expert services and regulatory, consumer research and sensory evaluation, audits, testing, certifications and approvals, inspections, and training courses 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; food irradiation and labelling, heavy metals, carbohydrates, radioactivity, nutritional analysis, microbiology, and testing for persistent organic pollutants, veterinary drug residue, dioxins and organic contaminants, pesticides, mycotoxins, and vitamins, as well as analyses for genetic modifications. Additionally, the company provides forensic, genomic, maritime, materials and engineering, REACH, and other services. The company was founded in 1987 and is headquartered in Luxembourg City, Luxembourg.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/12/2023
52-Week High (07/27/23)	63,74
52-Week Low (6/24/24)	39,47
Daily Volume	0,4
Current Price (6/30/24)	46,55
% of 52-Week High	73,0%
% of 52-Week Low	117,9%
% of 52-Week Range	29,2%
Total Basic Common Shares	192,9
Market Capitalization	8.977,4
Plus: Total Debt	3.926,7
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	59,9
Less: Cash and ST Investments	(1.225,5)
Enterprise Value	11.738,5

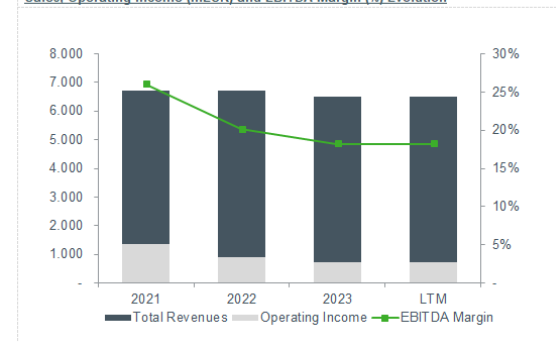
GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/21	12/31/22	12/31/23	31/12/2023
<u>Growth Over Prior Year</u>				
Total Revenue	23,5%	(0,1%)	(2,9%)	(2,9%)
EBITDA	37,2%	(22,6%)	(12,2%)	(12,2%)
Net Income	45,1%	(22,0%)	(49,2%)	(49,2%)
<u>CAGR (5 Year)</u>				
Total Revenue	21,5%	17,7%	11,5%	11,5%
EBITDA	29,9%	19,8%	10,9%	10,9%
Net Income	35,1%	23,0%	6,7%	6,7%
<u>Profitability</u>				
Return on Assets	9,5%	5,9%	4,3%	4,3%
Return on Capital	11,9%	7,3%	5,2%	5,2%
Return on Equity	18,7%	12,7%	6,2%	6,2%
<u>Margin Analysis</u>				
Gross Margin	28,3%	22,5%	21,1%	21,1%
EBITDA Margin	26,0%	20,2%	18,2%	18,2%
Net Income Margin	11,6%	9,1%	4,8%	4,8%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/21	12/31/22	12/31/23	31/12/2023
Total Revenues	6.717,7	6.712,1	6.514,6	6.514,6
Cost Of Revenues	4.816,0	5.199,2	5.139,9	5.139,9
Gross Profit	1.901,7	1.512,9	1.374,7	1.374,7
Selling General & Admin Exp.	114,8	128,2	135,7	135,7
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	428,8	476,0	522,0	522,0
Operating Income	1.358,1	908,7	717,0	717,0
Net Income	782,6	610,2	310,2	310,2
EBITDA	1.748,0	1.352,5	1.187,1	1.187,1
EBIT	1.358,1	908,7	717,0	717,0

Stock Exchange	ENXTPA	Latest Fiscal Year	31/12/2023
Website	www.eurofins.co	LTM as of	31/12/2023
Employees	61.798	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Life Sciences Tools and Services		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/21	12/31/22	12/31/23	31/12/2023
Total Cash & ST Investments	515,8	492,2	1.225,5	1.225,5
Total Receivables	1.581,0	1.597,3	1.617,0	1.617,0
Inventory	154,2	145,6	139,0	139,0
Other Current Assets	68,0	78,2	84,9	84,9
Total Current Assets	2.319,0	2.313,3	3.066,4	3.066,4
Net Property, Plant & Equipment	1.829,9	2.167,7	2.297,4	2.297,4
Long-term Investments	81,7	83,6	83,6	83,6
Other Long-Term Assets	5.101,7	5.518,9	5.441,2	5.441,2
Total Assets	9.332,3	10.083,5	10.888,6	10.888,6
Accounts Payable	322,9	347,4	339,2	339,2
Current Portion of Long Term Debt	52,9	6,7	458,1	458,1
Curr. Port. of Cap. Leases	120,7	128,6	142,7	142,7
Other Current Liabilities	1.359,2	1.289,5	1.181,7	1.181,7
Total Current Liabilities	1.855,7	1.772,2	2.121,7	2.121,7
Long-Term Debt	2.082,1	2.712,8	2.889,4	2.889,4
Capital Leases	418,2	399,0	436,2	436,2
Other Non-Current Liabilities	240,2	210,7	184,1	184,1
Total Liabilities	4.625,7	5.163,6	5.691,3	5.691,3
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	29,5	68,9	59,9	59,9
Total Common Equity	4.647,6	4.782,1	5.077,5	5.077,5
Total Liabilities And Equity	9.332,3	10.083,5	10.888,6	10.888,6

Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution

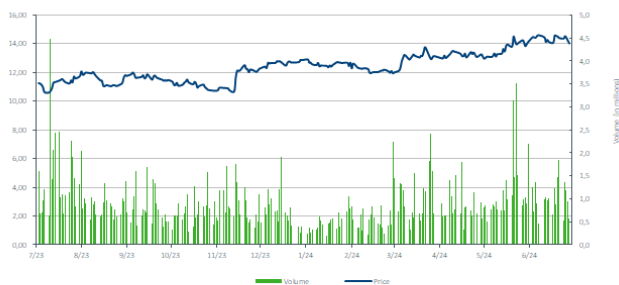


Compañías Comparables

ALS Limited

Business Description

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. It operates in two segments, Commodities and Life Sciences. 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 Brisbane, Australia.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/03/2024
52-Week High (06/21/24)	14,74
52-Week Low (7/10/23)	10,52
Daily Volume	0,9
Current Price (6/30/24)	14,01
% of 52-Week High	95,0%
% of 52-Week Low	133,2%
% of 52-Week Range	82,7%
Total Basic Common Shares	484,1
Market Capitalization	6.782,2
Plus: Total Debt	1.872,2
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	13,6
Less: Cash and ST Investments	(299,9)
Enterprise Value	8.368,1

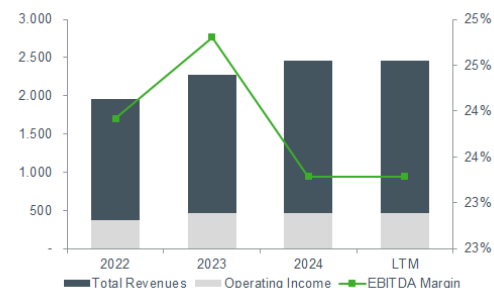
	Fiscal Year Ending,			LTM
	3/31/22	3/31/23	3/31/24	31/03/2024
GROWTH RATES				
<u>Growth Over Prior Year</u>				
Total Revenue	10,8%	16,8%	8,0%	8,0%
EBITDA	26,1%	21,1%	1,4%	1,4%
Net Income	12,3%	52,9%	(95,6%)	(95,6%)
<u>CAGR (5 Year)</u>				
Total Revenue	9,1%	9,5%	8,1%	8,1%
EBITDA	13,3%	14,5%	10,3%	10,3%
Net Income	18,5%	41,2%	(39,0%)	(39,0%)
<u>Profitability</u>				
Return on Assets	8,9%	9,5%	8,3%	8,3%
Return on Capital	10,8%	11,2%	9,9%	9,9%
Return on Equity	17,4%	22,0%	1,2%	1,2%
<u>Margin Analysis</u>				
Gross Margin	31,8%	33,0%	31,6%	31,6%
EBITDA Margin	23,9%	24,8%	23,3%	23,3%
Net Income Margin	9,8%	12,8%	0,5%	0,5%

	Fiscal Year Ending,			LTM
	3/31/22	3/31/23	3/31/24	31/03/2024
<u>(in millions)</u>				
Total Revenues	1.951,8	2.279,2	2.461,6	2.461,6
Cost Of Revenues	1.331,5	1.526,4	1.683,0	1.683,0
Gross Profit	620,3	752,8	778,6	778,6
Selling General & Admin Exp.	109,9	133,2	137,2	137,2
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	131,2	152,4	173,9	173,9
Operating Income	379,2	467,2	467,5	467,5
Net Income	190,5	291,2	12,9	12,9
EBITDA	466,9	565,4	573,3	573,3
EBIT	379,2	467,2	467,5	467,5

Stock Exchange	ASX	Latest Fiscal Year	31/03/2024
Website	www.alsglobal.co	LTM as of	31/03/2024
Employees	19.565	Filing Currency:	AUD
Primary Industry	Research and Consulting Services		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	3/31/22	3/31/23	3/31/24	31/03/2024
Total Cash & ST Investments	122,8	179,6	299,9	299,9
Total Receivables	400,4	416,6	542,9	542,9
Inventory	71,2	101,3	108,5	108,5
Other Current Assets	47,5	55,8	76,7	76,7
Total Current Assets	641,9	753,3	1.028,0	1.028,0
Net Property, Plant & Equipment	693,4	812,5	1.025,2	1.025,2
Long-term Investments	248,6	292,0	32,7	32,7
Other Long-Term Assets	1.260,3	1.472,3	1.610,3	1.610,3
Total Assets	2.844,2	3.330,1	3.696,2	3.696,2
Accounts Payable	72,8	100,7	122,1	122,1
Current Portion of Long Term Debt	299,7	128,3	239,7	239,7
Curr. Port. of Cap. Leases	42,6	51,2	78,1	78,1
Other Current Liabilities	323,5	332,6	411,6	411,6
Total Current Liabilities	738,6	612,8	851,5	851,5
Long-Term Debt	724,7	1.080,5	1.235,2	1.235,2
Capital Leases	170,6	194,4	318,8	318,8
Other Non-Current Liabilities	58,4	41,6	66,6	66,6
Total Liabilities	1.702,9	1.940,6	2.485,7	2.485,7
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	10,6	11,3	13,6	13,6
Total Common Equity	1.120,1	1.366,9	1.183,3	1.183,3
Total Liabilities And Equity	2.844,2	3.330,1	3.696,2	3.696,2

Sales, Operating Income (mAUD) and EBITDA Margin (%) Evolution

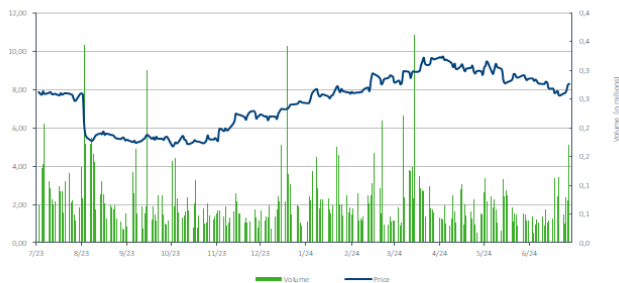


Compañías Comparables

Mistras Group, Inc.

Business Description

Mistras Group, Inc. provides technology-enabled asset protection solutions in the United States, other Americas, Europe, and the Asia-Pacific. The company offers non-destructive testing services; inline inspection for pipelines; 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 builds monitoring systems, as well as provides inspection, maintenance, monitoring and data services; and Web-based solutions. Additionally, the company designs, manufactures, and sells acoustic emission sensors, instruments, and turnkey systems for monitoring and testing materials, pressure components, processes, and structures; and ultrasonic testing equipment. It serves oil and gas, aerospace and defense, fossil and nuclear power, power generation and transmission, civil infrastructure, manufacturing, industrial, public infrastructure, petrochemical, transportation, and other process industries, as well as infrastructure, research, and engineering industries. Mistras Group, Inc. was founded in 1978 and is headquartered in Princeton Junction, New Jersey.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/03/2024
52-Week High (04/04/24)	9,85
52-Week Low (10/02/23)	4,96
Daily Volume	0,1
Current Price (6/30/24)	8,29
% of 52-Week High	84,2%
% of 52-Week Low	167,1%
% of 52-Week Range	68,1%
Total Basic Common Shares	31,0
Market Capitalization	256,7
Plus: Total Debt	262,2
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	0,3
Less: Cash and ST Investments	(16,9)
Enterprise Value	502,4

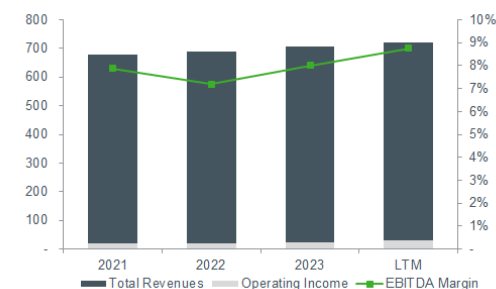
GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/21	12/31/22	12/31/23	31/03/2024
<u>Growth Over Prior Year</u>				
Total Revenue	14,3%	1,5%	2,6%	4,1%
EBITDA	43,7%	(7,0%)	14,0%	15,6%
Net Income	(103,9%)	68,4%	(368,5%)	(266,8%)
<u>CAGR (5 Year)</u>				
Total Revenue	(0,5%)	(0,4%)	(1,0%)	(0,3%)
EBITDA	(3,3%)	(1,5%)	(1,2%)	1,9%
Net Income	(25,1%)	NM	NM	NM
<u>Profitability</u>				
Return on Assets	2,3%	2,2%	2,9%	3,7%
Return on Capital	2,8%	2,6%	3,6%	4,5%
Return on Equity	2,0%	3,3%	(9,0%)	(6,0%)
<u>Margin Analysis</u>				
Gross Margin	32,5%	32,1%	32,3%	32,3%
EBITDA Margin	7,9%	7,2%	8,0%	8,8%
Net Income Margin	0,6%	0,9%	(2,5%)	(1,6%)

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/21	12/31/22	12/31/23	31/03/2024
Total Revenues	677,1	687,4	705,5	721,9
Cost Of Revenues	457,0	466,6	477,7	489,0
Gross Profit	220,1	220,8	227,8	232,9
Selling General & Admin Exp.	161,3	166,4	166,7	165,1
R & D Exp.	2,5	2,0	1,7	1,6
Other Operating Expenses	34,9	33,3	34,1	34,1
Operating Income	21,3	19,1	25,2	32,1
Net Income	3,9	6,5	(17,5)	(11,5)
EBITDA	53,3	49,5	56,4	63,3
EBIT	21,3	19,1	25,2	32,1

Stock Exchange	NYSE	Latest Fiscal Year	31/12/2023
Website	www.mistrasgro.com	LTM as of	31/03/2024
Employees	4.800	Filing Currency:	USD
Primary Industry	Research and Consulting Services		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/21	12/31/22	12/31/23	31/03/2024
Total Cash & ST Investments	24,1	20,5	17,6	16,9
Total Receivables	109,5	123,7	132,8	140,4
Inventory	12,7	13,6	15,3	15,1
Other Current Assets	15,0	10,2	14,6	14,6
Total Current Assets	161,3	167,9	180,4	187,0
Net Property, Plant & Equipment	129,0	114,5	118,5	79,7
Long-term Investments	-	-	-	0,0
Other Long-Term Assets	271,8	252,5	235,9	275,5
Total Assets	562,2	534,9	534,8	542,1
Accounts Payable	12,9	12,5	17,0	15,6
Current Portion of Long Term Debt	20,2	7,4	8,9	9,5
Curr. Port. of Cap. Leases	13,8	14,6	15,8	15,7
Other Current Liabilities	74,6	69,2	74,7	74,1
Total Current Liabilities	121,4	103,7	116,5	114,9
Long-Term Debt	182,4	183,8	181,5	189,0
Capital Leases	43,8	38,1	39,5	48,1
Other Non-Current Liabilities	13,2	9,9	6,1	2,0
Total Liabilities	361,1	335,9	344,0	354,3
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	0,2	0,3	0,3	0,3
Total Common Equity	200,7	198,5	190,2	187,1
Total Liabilities And Equity	562,2	534,9	534,8	542,1

Sales, Operating Income (mUSD) and EBITDA Margin (%) Evolution

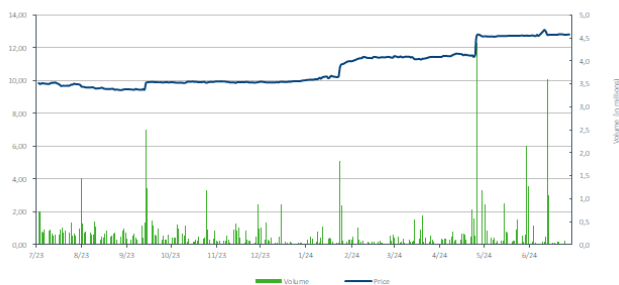


Compañías Comparables

Applus Services, S.A.

Business Description

Applus Services, S.A., together with its subsidiaries, provides testing, inspection, and certification services. It operates through four segments: Applus+ Energy & Industry, Applus+ Laboratories, Applus+ Automotive, and Applus+ IDIADA. The Applus+ Energy & Industry segment offers non-destructive testing, quality accreditation and control, project management, supplier inspection, and facility inspection and asset certification and integrity services. This segment also provides qualified staff recruitment and hiring services for the oil and gas, aircraft, energy, mining, telecommunications, and construction industries. The Applus+ Laboratories segment offers laboratory testing, system certification, and product development services across various industries and electronic payment systems, including the aerospace and industrial sectors. The Applus+ Automotive segment offers mandatory vehicle roadworthiness testing services and verifying vehicles' compliance with safety and emissions regulations in force. The Applus+ IDIADA segment offers design, engineering, testing, and certification services to manufacturers. It operates in Spain, rest of Europe, the United States, Canada, the Asia and 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.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/12/2023
52-Week High (06/11/24)	13,16
52-Week Low (8/28/23)	9,43
Daily Volume	0,3
Current Price (6/30/24)	12,80
% of 52-Week High	97,3%
% of 52-Week Low	135,7%
% of 52-Week Range	90,3%
Total Basic Common Shares	128,9
Market Capitalization	1.650,3
Plus: Total Debt	1.073,8
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	48,6
Less: Cash and ST Investments	(206,8)
Enterprise Value	2.565,8

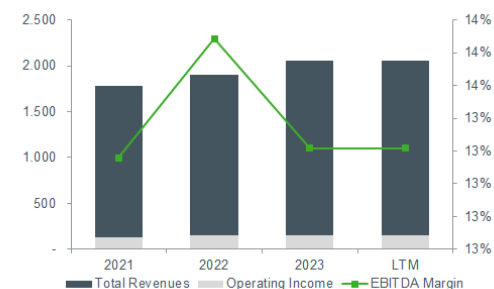
GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/21	12/31/22	12/31/23	31/12/2023
<u>Growth Over Prior Year</u>				
Total Revenue	14,1%	6,9%	8,4%	8,4%
EBITDA	52,3%	12,8%	3,2%	3,2%
Net Income	(120,4%)	50,7%	(58,5%)	(58,5%)
<u>CAGR (5 Year)</u>				
Total Revenue	2,3%	3,7%	4,2%	4,2%
EBITDA	6,3%	8,5%	5,5%	5,5%
Net Income	10,5%	6,4%	(13,3%)	(13,3%)
<u>Profitability</u>				
Return on Assets	3,7%	3,9%	4,0%	4,0%
Return on Capital	5,1%	5,6%	5,9%	5,9%
Return on Equity	7,7%	11,1%	6,4%	6,4%
<u>Margin Analysis</u>				
Gross Margin	34,9%	35,0%	35,0%	35,0%
EBITDA Margin	13,2%	13,9%	13,2%	13,2%
Net Income Margin	1,8%	2,6%	1,0%	1,0%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/21	12/31/22	12/31/23	31/12/2023
Total Revenues	1.776,7	1.898,5	2.057,9	2.057,9
Cost Of Revenues	1.156,6	1.234,0	1.338,5	1.338,5
Gross Profit	620,2	664,5	719,4	719,4
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	489,6	517,4	562,1	562,1
Operating Income	130,6	147,1	157,2	157,2
Net Income	32,2	48,6	20,2	20,2
EBITDA	233,8	263,6	272,0	272,0
EBIT	130,6	147,1	157,2	157,2

Stock Exchange	BME	Latest Fiscal Year	31/12/2023
Website	www.applus.com	LTM as of	31/12/2023
Employees	26.770	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Research and Consulting Services		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/21	12/31/22	12/31/23	31/12/2023
Total Cash & ST Investments	179,2	186,6	206,8	206,8
Total Receivables	419,3	475,3	507,1	507,1
Inventory	11,2	9,8	12,6	12,6
Other Current Assets	37,3	84,9	39,1	39,1
Total Current Assets	647,0	756,5	765,6	765,6
Net Property, Plant & Equipment	413,1	412,1	417,0	417,0
Long-term Investments	0,5	3,4	3,2	3,2
Other Long-Term Assets	1.245,9	1.260,6	1.254,9	1.254,9
Total Assets	2.306,5	2.432,6	2.440,7	2.440,7
Accounts Payable	226,7	251,6	294,9	294,9
Current Portion of Long Term Debt	46,9	27,2	19,9	19,9
Curr. Port. of Cap. Leases	54,7	55,4	58,8	58,8
Other Current Liabilities	187,2	251,7	282,6	282,6
Total Current Liabilities	515,5	585,8	656,2	656,2
Long-Term Debt	724,6	808,4	831,1	831,1
Capital Leases	142,1	136,3	134,0	134,0
Other Non-Current Liabilities	160,4	186,7	133,2	133,2
Total Liabilities	1.591,4	1.753,5	1.803,0	1.803,0
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	48,7	36,2	48,6	48,6
Total Common Equity	617,6	606,7	540,5	540,5
Total Liabilities And Equity	2.306,5	2.432,6	2.440,7	2.440,7

Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution

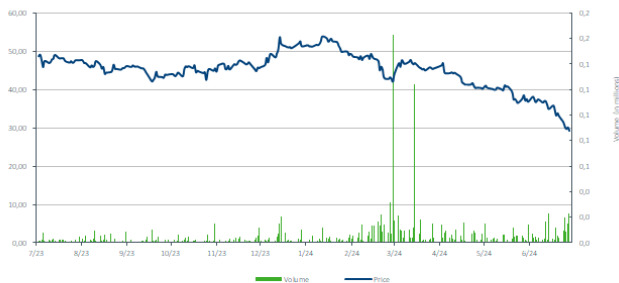


Compañías Comparables

Bertrandt Aktiengesellschaft

Business Description

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.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/03/2024
52-Week High (01/12/24)	54,70
52-Week Low (6/28/24)	28,80
Daily Volume	0,0
Current Price (6/30/24)	29,30
% of 52-Week High	53,6%
% of 52-Week Low	101,7%
% of 52-Week Range	1,9%
Total Basic Common Shares	10,1
Market Capitalization	296,1
Plus: Total Debt	282,6
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	0,0
Less: Cash and ST Investments	(125,9)
Enterprise Value	452,8

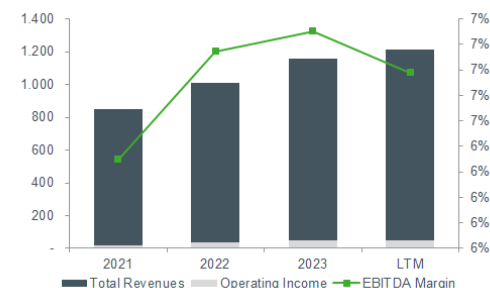
	Fiscal Year Ending,			LTM
	9/30/21	9/30/22	9/30/23	31/03/2024
GROWTH RATES				
<u>Growth Over Prior Year</u>				
Total Revenue	(7.4%)	18.9%	14.7%	10.6%
EBITDA	9.4%	35.0%	17.2%	14.2%
Net Income	85.0%	205.9%	44.1%	18.3%
<u>CAGR (5 Year)</u>				
Total Revenue	(3.1%)	0.3%	2.5%	3.0%
EBITDA	(15.0%)	(5.4%)	(3.5%)	(3.4%)
Net Income	(35.9%)	(13.6%)	(8.5%)	(9.2%)
<u>Profitability</u>				
Return on Assets	1.3%	2.5%	3.3%	3.3%
Return on Capital	1.5%	3.1%	4.2%	4.2%
Return on Equity	1.7%	5.0%	6.9%	6.4%
<u>Margin Analysis</u>				
Gross Margin	14.8%	15.9%	16.0%	15.8%
EBITDA Margin	6.3%	7.1%	7.3%	7.0%
Net Income Margin	0.8%	2.1%	2.6%	2.4%

	Fiscal Year Ending,			LTM
	9/30/21	9/30/22	9/30/23	31/03/2024
(in millions)				
Total Revenues	848,6	1.009,2	1.157,4	1.211,2
Cost Of Revenues	722,7	849,1	971,8	1.020,0
Gross Profit	125,9	160,1	185,6	191,2
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	140,4
Operating Income	18,7	37,7	51,1	49,0
Net Income	6,9	21,1	30,4	28,7
EBITDA	53,4	72,1	84,5	84,5
EBIT	18,7	37,7	51,1	49,0

Stock Exchange	XTRA	Latest Fiscal Year	30/09/2023
Website	www.bertrandt.ct	LTM as of	31/03/2024
Employees	14.526	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Research and Consulting Services		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	9/30/21	9/30/22	9/30/23	31/03/2024
(in millions)				
Total Cash & ST Investments	190,2	161,6	121,4	125,9
Total Receivables	263,4	332,5	393,0	369,9
Inventory	0,8	0,9	0,8	0,8
Other Current Assets	21,3	16,9	18,3	26,3
Total Current Assets	475,7	512,0	533,5	523,0
Net Property, Plant & Equipment	356,2	311,9	293,7	337,5
Long-term Investments	7,6	8,2	8,8	9,1
Other Long-Term Assets	76,9	124,0	120,1	62,3
Total Assets	916,4	956,0	956,1	931,9
Accounts Payable	13,9	30,5	28,8	38,4
Current Portion of Long Term Debt	9,7	163,3	12,3	9,6
Curr. Port. of Cap. Leases	19,2	19,3	19,5	0,0
Other Current Liabilities	112,1	123,0	128,1	125,6
Total Current Liabilities	154,9	336,1	188,7	173,6
Long-Term Debt	257,9	96,8	237,7	234,3
Capital Leases	61,2	56,0	45,1	38,8
Other Non-Current Liabilities	33,6	35,3	29,9	31,3
Total Liabilities	507,6	524,2	501,5	477,9
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	-	-	-	0,0
Total Common Equity	408,8	431,8	454,6	454,0
Total Liabilities And Equity	916,4	956,0	956,1	931,9

Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



12. Anexos

- A) Certificado de la Bolsa de Madrid
- B) Anexos del modelo de valoración
- C) Valoración junio 2024
- D) Compañías comparables cotizadas
- E) 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 18 de octubre 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 16

**Copia de los avales bancarios a primer requerimiento emitidos por
Barclays Bank Ireland PLC y Morgan Stanley Bank AG**

ASIENTO N.º M-SECC/B DE FECHA 23-JULIO-2024.-
CON ESTA FECHA SE INTERVENIDO LA PRESENTE OPERACIÓN

NOTARIO
HOJA 11

AVAL

Morgan Stanley Bank AG (Entidad Avalista), con domicilio social en Große Gallusstraße 18, 60312 Frankfurt am Main (Alemania), entidad debidamente registrada en el Registro de Sociedades de Frankfurt am Main, con el número HRB 39346 y provista de número de identificación fiscal (N.I.F.) N9629455H, representada por Dña. Cristina Yolanda Rivas García, mayor de edad, con Documento Nacional de Identidad español número [REDACTED] y D. Juan Inés Verda, mayor de edad, con Documento Nacional de Identidad español número [REDACTED] ambos con facultades suficientes para este acto en virtud del poder otorgado en Frankfurt am Main el 1 de julio de 2024 ante el Notario Público de Frankfurt am Main Dr. Andreas von Werder, debidamente apostillado de conformidad con el Convenio de la Haya de 5 de octubre de 1961 el 4 de julio de 2024.



AVALA

ante la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, y en beneficio de los accionistas de la sociedad APPLUS SERVICES, S.A. que acudan a la oferta pública de adquisición formulada por la sociedad Amber Equityco, S.L.U., con domicilio social en Ronda de la Font del Carme s/n, 08193 Bellaterra, Barcelona, España, y N.I.F. B-13797311, estando pendiente de inscripción en el Registro Mercantil de Barcelona tras haber trasladado su domicilio desde Madrid el 14 de junio de 2024, en cuyo Registro Mercantil se encontraba inscrita bajo el tomo 45136, folio 213, hoja número M-794270 (el Oferente), sobre acciones de APPLUS SERVICES, S.A. (la Oferta), las obligaciones de pago en efectivo asumidas por el Oferente en la Oferta, cuyos términos y condiciones se describen en el folleto explicativo de la misma presentado para su registro en la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, en cumplimiento de lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007 de 27 de julio sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores.

La cantidad máxima avalada por la Entidad Avalista es de DOSCIENTOS TREINTA Y SIETE MILLONES CINCUENTA Y SEIS MIL NUEVE EUROS CON TRECE CÉNTIMOS (237.056.009,13.-€).

El presente aval se otorga con carácter incondicional, irrevocable y solidario con respecto a las obligaciones de pago del Oferente derivadas de la Oferta, y con renuncia expresa a los beneficios de excusión, orden y división.

El pago de este aval se llevará a efecto en Madrid, a primer requerimiento de la SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES, S.A. (IBERCLEAR) o de la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (CNMV), mediante requerimiento escrito dirigido a la Entidad Avalista y remitido al siguiente domicilio de su representante legal en España a estos efectos, Cuatrecasas, Gonçalves Pereira, S.L.P.: Avenida Diagonal 191, 08018, Barcelona. Recibido el requerimiento de pago correspondiente, la Entidad Avalista procederá a efectuar el pago del importe correspondiente, en la cuenta que el requirente haya designado, transcurrido un (1) día hábil desde el día de la recepción de dicho requerimiento.

El presente aval permanecerá en vigor hasta el completo cumplimiento de las obligaciones de pago del Oferente derivadas de la Oferta o, en su caso, hasta la fecha en que la Oferta sea retirada, anulada o declarada sin efecto.

Este aval se rige por la ley española. La Entidad Avalista, con renuncia a cualquier otro fuero que pudiera corresponderle, se somete a los tribunales de la ciudad de Madrid para dirimir cualquier disputa o controversia que pudiese surgir en relación con la interpretación, alcance, cumplimiento, efectos y ejecución del presente aval.

En Madrid, a 23 de julio de 2024.

[REDACTED]
P.p. Cristina Yolanda Rivas García

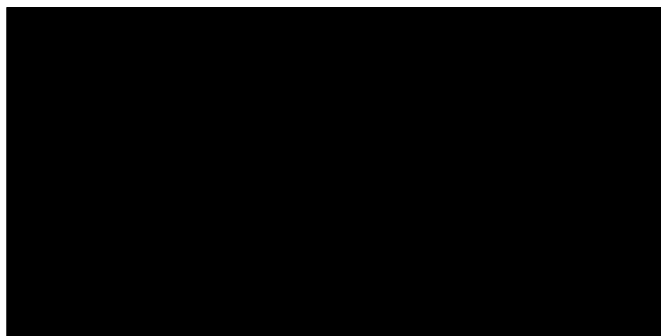
[REDACTED]
P.p. Juan Inés Verda
[REDACTED]

CON MI INTERVENCIÓN, yo CELSO MENDEZ UREÑA, Notario del Ilustre Colegio de Madrid, con residencia en esta capital, con el alcance del Artículo 197 quater del Reglamento de la organización y régimen del Notariado y, en consecuencia, en cuanto a la identidad, capacidad, legitimación de los firmantes y consentimiento prestado al contenido del presente aval por MORGAN STANLEY BANK AG, sociedad válidamente constituida y existente conforme a las leyes vigentes de Alemania, con domicilio social en Grube Gallusstrabe 18, 60312, Frankfurt am Main (Alemania), debidamente inscrita en el Registro de Frankfurt am Main, bajo el número HRB 39346, y provista de número de identificación fiscal español (N.I.F.) N9629455H, haciendo constar expresamente que he identificado a los otorgantes, DOÑA CRISTINA YOLANDA RIVAS GARCÍA, mayor de edad, con D.N.I. y N.I.F. número [REDACTED] y DON JUAN INÉS VERDA, con D.N.I. y N.I.F. número [REDACTED] a quienes juzgo capaces y legitimadas para este acto, las cuales han acreditado a mi juicio facultades representativas suficientes para el otorgamiento del presente aval, en virtud de Poder Especial, a su favor conferido en Frankfurt am Main, el día 1 de julio de 2024, por Don Benoit Brice Gilles Didier y Doña Estelle Quincerot, en su condición de apoderados especiales y en representación de Morgan Stanley Bank AG, con validez de seis meses (6) a partir de la fecha de su otorgamiento, con firmas estampadas en presencia del Notario público de Frankfurt am Main, Don Andreas von Werder, y certificado notarialmente por dicho Notario en igual fecha, cuyo original redactado a doble columna en inglés y español, respectivamente, me exhiben debidamente apostillado, manifestando que sus facultades no le han sido revocadas, así como que no ha variado la capacidad jurídica de la sociedad que representan, dejando constancia expresa asimismo yo, el Notario, de que el consentimiento ha sido libremente prestado, que el otorgamiento del presente aval se adecua a la legalidad y a la voluntad debidamente informada de los intervinientes y que los otorgantes han estampado la firma ante mí.

No se procede a la identificación de titular real por tratarse de una entidad financiera. Hago constar que el presente aval se entrega a los propios apoderados.-

Este documento de aval consta de un folio, el cual rubrico y sello con el de mi Notaría y queda registrado en la Sección B de mi Libro Registro, asiento número 11. Y yo, el Notario, intervengo este AVAL con mi firma, signo y rúbrica, cuya expresión informática quedará incorporada con la misma fecha y bajo el mismo número, en el correspondiente protocolo electrónico, en Madrid, a 23 de julio de 2024.- EL NOTARIO.

FE PÚBLICA
NOTARIAL



ASIENTO Nº 12-SECC/B DE FECHA 23-JULIO-2024
CON ESTA FECHA HE INTERVENIDO LA PRESENTE OPERACIÓN

23 Julio 2024

Tel: 0330 156 0026
Int. Tel: +44 (0) 330 1594862
Fax: 0330 156 0168NOTARIO
HOJA 12

barclays.com

Referencia garantía: IETOGT21033806M
Importe garantía: EUR 237,056,009.13
Ordenante: Amber Equityco S.L.U

AVAL

Barclays Bank Ireland PLC (Entidad Avalista), con domicilio social en One Molesworth Street, Dublin 2, D02 RF29, Irlanda, entidad debidamente registrada en el Registro de Sociedades de Irlanda, con el número 396330 y provista de número de identificación fiscal (N.I.F.) N0072350B, representada por Dña. Esther Modrego Ojeda, mayor de edad, con Documento Nacional de Identidad español número [REDACTED], con facultades suficientes para este acto en virtud del poder otorgado en Dublín el 29 de noviembre de 2023 ante el Notario Público de Dublín D. Graham C Richards, debidamente apostillado de conformidad con el Convenio de la Haya de 5 de octubre de 1961 el 1 de diciembre de 2023.

AVALA

ante la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, y en beneficio de los accionistas de la sociedad APPLUS SERVICES, S.A. que acudan a la oferta pública de adquisición formulada por la sociedad Amber Equityco, S.L.U., con domicilio social en Ronda de la Font del Carme s/n, 08193 Bellaterra, Barcelona, España, y N.I.F. B-13797311, estando pendiente de inscripción en el Registro Mercantil de Barcelona tras haber trasladado su domicilio desde Madrid el 14 de junio de 2024, en cuyo Registro Mercantil se encontraba inscrita bajo el tomo 45136, folio 213, hoja número M-794270 (el Oferente), sobre acciones de APPLUS SERVICES, S.A. (la Oferta), las obligaciones de pago en efectivo asumidas por el Oferente en la Oferta, cuyos términos y condiciones se describen en el folleto explicativo de la misma presentado para su registro en la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, en cumplimiento de lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007 de 27 de julio sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores.

La cantidad máxima avalada por la Entidad Avalista es de DOSCIENTOS TREINTA Y SIETE MILLONES CINCUENTA Y SEIS MIL NUEVE EUROS CON TRECE CÉNTIMOS (237.056.009,13.-€).

El presente aval se otorga con carácter incondicional, irrevocable y solidario con respecto a las obligaciones de pago del Oferente derivadas de la Oferta, y con renuncia expresa a los beneficios de excusión, orden y división.

El pago de este aval se llevará a efecto en Madrid, a primer requerimiento de la SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES, S.A. (IBERCLEAR) o de la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (CNMV), mediante requerimiento escrito dirigido a la Entidad Avalista a la atención del departamento Trade & Working Capital Operations en el domicilio de su sucursal en España en Jose Abascal 51, 28003, Madrid. Recibido el requerimiento de pago correspondiente, la





Entidad Avalista procederá a efectuar el pago del importe correspondiente, en la cuenta que el requirente haya designado, transcurrido un (1) día hábil desde el día de la recepción de dicho requerimiento

El presente aval permanecerá en vigor hasta el completo cumplimiento de las obligaciones de pago del Oferente derivadas de la Oferta o, en su caso, hasta la fecha en que la Oferta sea retirada, anulada o declarada sin efecto.

Este aval se rige por la ley española. La Entidad Avalista, con renuncia a cualquier otro fuero que pudiera corresponderle, se somete a los tribunales de la ciudad de Madrid para dirimir cualquier disputa o controversia que pudiese surgir en relación con la interpretación, alcance, cumplimiento, efectos y ejecución del presente aval.

En Madrid, a 23 de julio de 2024.

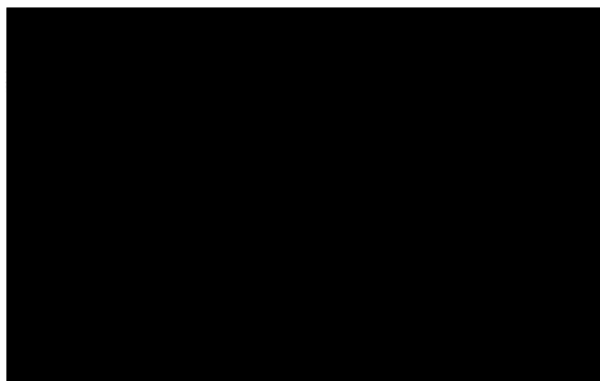
P.p. Esther Modrego Ojeda



CON MI INTERVENCIÓN, yo CELSO MENDEZ UREÑA, Notario del Ilustre Colegio de Madrid, con residencia en esta capital, con el alcance del Artículo 197 quater del Reglamento de la organización y régimen del Notariado y, en consecuencia, en cuanto a la identidad, capacidad, legitimación de los firmantes y consentimiento prestado al contenido del presente aval por BARCLAYS BANK IRELAND PLC, organizada y existente conforme a las leyes vigentes de Irlanda, con domicilio social en One Molesworth Sreet, Dublin 2, Dublín, D02RF29 (Irlanda), debidamente inscrita bajo el número 369330, y provista de número de identificación fiscal español (N.I.F.) N0072350B, haciendo constar expresamente que he identificado al otorgante, DOÑA ESTHER MODREGO OJEDA, mayor de edad, con D.N.I. y N.I.F. número 50.864.164-D; a quien juzgo capaz y legitimado para este acto, el cual ha acreditado a mi juicio facultades representativas suficientes para el otorgamiento del presente aval, en virtud de Poder Especial, a su favor conferido en Dublín, el día 29 de noviembre de 2023, por Don Niall Quinn, representante legal autorizado de la sociedad, con validez hasta el día 28 de noviembre de 2024, con firmas legitimadas por el Notario de Dublín, Don Graham C. Richards, y certificado notarialmente por dicho Notario en igual fecha, cuyo original, redactado a doble columna en inglés y español, respectivamente, me exhibe debidamente apostillado, manifestando que sus facultades no le han sido revocadas, así como que no ha variado la capacidad jurídica de la sociedad que representa, dejando constancia expresa asimismo yo, el Notario, de que el consentimiento ha sido libremente prestado, que el otorgamiento del presente aval se adecua a la legalidad y a la voluntad debidamente informada del interviniente y que el otorgante han estampado la firma ante mí.

No se procede a la identificación de titular real por tratarse de una entidad financiera. Hago constar que el presente aval se entrega a la propia apoderada.

Este documento de aval consta de dos folios, los cuales rubrico y sello con el de mi Notaría y queda registrado en la Sección B de mi Libro Registro, asiento 12. Y yo, el Notario, intervengo este AVAL con mi firma, signo y rúbrica, cuya expresión informática quedará incorporada con la misma fecha y bajo el mismo número, en el correspondiente protocolo electrónico, en Madrid, a 23 de julio de 2024.- EL NOTARIO.



ANEXO 17

Modelo de anuncio de la Oferta que se publicará de conformidad con el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007

ANUNCIO DE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES DE APPLUS SERVICES, S.A. PARA SU EXCLUSIÓN DE NEGOCIACIÓN FORMULADA POR AMBER EQUITYCO, S.L.U.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “**CNMV**”) ha autorizado con fecha [●] de [●] de 2024 la oferta pública de adquisición de acciones formulada por Amber EquityCo, S.L.U. (el “**Oferente**”) sobre la totalidad de las acciones representativas del capital social de Applus Services, S.A. (“**Applus**”) y, junto con sus sociedades filiales, el “**Grupo Applus**”) (la “**Oferta**”) para su exclusión de negociación.

La Oferta se rige por la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (la “**Ley del Mercado de Valores**”), por el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el “**Real Decreto 1066/2007**”) y demás legislación aplicable.

El Oferente ha adquirido directamente un total de 93.426.676 acciones de Applus, representativas de aproximadamente el 72,38% de su capital social. Esta participación resulta de la oferta pública de adquisición de acciones voluntaria formulada por el Oferente que fue autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”) el 22 de marzo de 2024 y que se liquidó el 13 de junio de 2024 (la “**Oferta Inicial**”), así como de las compras en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (las “**Bolsas de Valores Españolas**”) realizadas entre los días 13 de junio de 2024 y 9 de agosto de 2024.

A continuación, de acuerdo con lo establecido en el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007, se incluye la información esencial de la Oferta que consta en el folleto explicativo de la misma (el “**Folleto**”).

El Folleto, así como los anexos que lo acompañan, estarán a disposición de los interesados desde, al menos, el día hábil bursátil siguiente al de la publicación del primero de los anuncios previstos en el artículo 22.1 del Real Decreto 1066/2007, en las siguientes direcciones:

Entidad	Dirección
Comisión Nacional del Mercado de Valores	
CNMV Madrid	Calle Edison 4, Madrid
CNMV Barcelona	Calle Bolivia 56, Barcelona
Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores	
Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid	Plaza de la Lealtad 1, Madrid
Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona	Paseo de Gracia 19, Barcelona
Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Bilbao	Calle José María Olábarri 1, Bilbao
Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Valencia	Calle Pintor Sorolla 23, Valencia
Oferente y Applus	
Oferente	Calle Ronda de la Font del Carme s/n, 08193 Bellaterra, Barcelona (España)
Applus	Calle Campezo 1, Edificio 3, Parque Empresarial Las Mercedes, Madrid

Asimismo, el Folleto y sus Anexos estarán disponibles en la página web corporativa de Applus (www.applus.com), en la página web de la CNMV (www.cnmv.es) a partir del día siguiente a la

publicación del primero de los anuncios de la Oferta a los que se refiere el artículo 22.1 del Real Decreto 1066/2007.

1 SOCIEDAD AFECTADA

La sociedad afectada es Applus Services, S.A. sociedad anónima cotizada de nacionalidad española con domicilio social en la Calle Campezo 1, Edificio 3, Parque Empresarial Las Mercedes, 28022 Madrid, España, con Número de Identificación Fiscal (N.I.F.) A-64622970 y con código LEI 213800M9XCA6NR98E873. Su nombre comercial es Applus+.

El capital social de Applus es de 12.907.413,30 euros, dividido en 129.074.133 acciones, de 0,10 euros de valor nominal cada una de ellas, pertenecientes a una misma y única clase y serie, con idénticos derechos políticos y económicos, totalmente suscritas y desembolsadas y representadas mediante anotaciones en cuenta cuya llevanza corresponde a la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. ("**Iberclear**") y sus entidades participantes autorizadas. Las acciones de Applus están admitidas a negociación, desde el 9 de mayo de 2014, en las bolsas de valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (las "**Bolsas de Valores Españolas**").

Para más información sobre Applus, véase el apartado 1.3 del Folleto.

2 OFERENTE

El Oferente es Amber EquityCo, S.L.U., sociedad de responsabilidad limitada de nacionalidad española con domicilio social en la Ronda de la Font del Carme s/n, 08193 Bellaterra, Barcelona, España, inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona bajo el tomo IRUS: 1000313199265, folio 0, hoja número B-619672, provista de Número de Identificación Fiscal (N.I.F.) B-13797311 y con código LEI 959800GWS9Z441C74Y15.

El Oferente es una sociedad que fue creada para adquirir las acciones de Applus siendo titular actualmente del 72,38% de las acciones de Applus. Hasta la fecha, el Oferente únicamente ha desarrollado actividades relacionadas con la formulación y financiación de la Oferta Inicial y de la Oferta, así como con la adquisición de acciones de Applus en mercado, tras la liquidación de la Oferta Inicial.

El capital social del Oferente asciende a 3.000 euros, dividido en 3.000 participaciones sociales, numeradas correlativamente de la 1 a la 3.000, ambas inclusive, de un euro de valor nominal cada una de ellas, pertenecientes a una única clase y serie, totalmente asumidas y desembolsadas.

El Oferente está íntegramente participado, de forma indirecta, por Amber JVCo Limited a través de una cadena de sociedades.

En este sentido, el Oferente es una sociedad íntegramente participada por Amber BidCo, S.L.U., que, a su vez, está íntegramente participada por Amber HoldCo Limited, que, a su vez, está íntegramente participada por Amber MidCo 1 Limited, que, a su vez, está íntegramente participada por Amber JVCo Limited ("**Amber JVCo**"). El Oferente, Amber BidCo, S.L.U., Amber HoldCo Limited, Amber MidCo 1 Limited y Amber JVCo son sociedades que han sido constituidas con la finalidad de adquirir el control de Applus, si bien cada una tiene una función específica dentro de la estructura, tal y como se indica a continuación. En cualquier caso, ninguna de estas sociedades ha realizado actividades ni

contraído obligaciones distintas de aquellas relacionadas con la Oferta Inicial, la Oferta, la adquisición de acciones de Applus o la financiación de cualquiera de las anteriores.

El capital social de Amber JVCo está distribuido de la siguiente forma:

- (a) un 47,44% de su capital social es propiedad de Cube Amber UK Holdings Limited (“**ISQ TopCo 1**”), una sociedad de responsabilidad limitada (*private limited company*) constituida de acuerdo con las leyes de Inglaterra y Gales;
- (b) un 2,56% de su capital social es propiedad de Cube Amber USTE HoldCo, LLC (“**ISQ TopCo 2**” y, conjuntamente con ISQ TopCo 1, “**ISQ TopCos**”), una sociedad de responsabilidad limitada exenta (*exempted limited liability company*) constituida de acuerdo con las leyes de las Islas Caimán; y
- (c) el 50% restante de su capital social es propiedad de Amber TopCo S.à r.l. (“**TDR TopCo**”), una sociedad de responsabilidad limitada (*société à responsabilité limitée*) constituida con arreglo a las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo.

En consecuencia, Amber JVCo está participada al 50% por ISQ TopCos y al 50% restante por TDR TopCo.

ISQ TopCos son titularidad, indirectamente y en su totalidad, de ISQ Global Infrastructure Fund III (“**ISQ Fund III**”), un conjunto de fondos de capital riesgo (*private equity funds*) compuesto por determinados *limited partnerships* establecidos en Luxemburgo y en las Islas Caimán. ISQ Fund III está gestionado y controlado por ISQ Global Fund III GP, LLC (“**ISQ Fund III GP**”), una sociedad de responsabilidad limitada (*limited liability company*) constituida en el estado de Delaware (Estados Unidos), en la que está establecido el comité de inversiones de ISQ Fund III (el “**Comité de Inversiones de ISQ**”).

ISQ Fund III GP está íntegramente participada por ISQ Holdings, LLC, una sociedad de responsabilidad limitada (*limited liability company*) de las Islas Caimán participada a partes iguales por D. Sadek Wahba y D. Gautam Bhandari (los “**Socios Directores de ISQ**”), quienes cuentan con los mismos derechos de voto y gestionan ISQ Holdings, LLC adoptando decisiones por mayoría. Ninguno de los Socios Directores de ISQ tiene la capacidad de ejercer control individual sobre ISQ Holdings, LLC ni existe ningún acuerdo entre ellos para el ejercicio coordinado de sus derechos de voto.

ISQ Fund III GP recibe servicios de asesoramiento por parte de I Squared Capital Advisors (US) LLC (“**ISQ Capital Advisors**”) en la identificación de oportunidades de inversión. Si alguna de estas oportunidades de inversión es aprobada por el Comité de Inversiones de ISQ, ISQ Capital Advisors también presta servicios de asesoramiento a ISQ Fund III GP en la ejecución de dichas oportunidades de inversión.

ISQ Fund III GP es el *general partner* de ISQ Fund III y, como tal, gestiona y controla ISQ TopCos. Los *limited partners* de ISQ Fund III son, en general, inversores institucionales (como instituciones de pensiones públicas y privadas, compañías de seguros, bancos, gestores de activos y fondos soberanos), y ninguno de ellos es titular de una participación superior al 10% de los compromisos totales de capital en ISQ Fund III. Ni ISQ Holdings, LLC, ni I Squared Capital, LLC ni ISQ Capital Advisors controlan la estrategia o el negocio de ISQ Fund III GP, ni de los fondos gestionados por ISQ Fund III GP, ni de las sociedades participadas por dichos fondos. En este sentido, ni los órganos de administración de ISQ Holdings, LLC ni de I Squared Capital, LLC ni de ISQ Capital Advisors ni ninguna comisión o comité constituido en su seno están facultados para adoptar ninguna decisión en relación con la estrategia ni el negocio de ISQ Fund III ni de las sociedades participadas por éste

(entre las que se encuentran Amber JVCo y el Oferente), ni de Applus ni sus filiales. En particular, estas decisiones serán adoptadas por ISQ Fund III GP a través del Comité de Inversiones de ISQ.

TDR TopCo está íntegramente participada por TDR Capital Nominees 2021 Limited, una sociedad de responsabilidad limitada inglesa (*private limited company*) que es titular de dicha participación íntegramente por cuenta y en beneficio de TDR Capital V L.P. ("**TDR Fund V**") actuando como su *nominee shareholder* (dado que TDR Fund V L.P. al ser un *limited partnership* inglés no tiene personalidad jurídica ni puede ser titular de activos en su propio nombre) y, por tanto, no tiene capacidad de tomar ninguna decisión en relación con TDR TopCo ni ejerce control sobre ésta. TDR Fund V tiene como *general partner* a TDR Fund V G.P., quien, a su vez, tiene como *general partner* a TDR Capital General Partner V Limited, una sociedad de responsabilidad limitada (*private limited company*) constituida de acuerdo con las leyes de Escocia. TDR Fund V GP está indirectamente participada en su totalidad por TDR Capital LLP, un *limited liability partnership* inglés que cuenta con 20 socios (*partners*). Ninguno de los socios (*partners*) tiene la capacidad de ejercer control individual sobre TDR Capital LLP ni existe ningún acuerdo entre ellos respecto al ejercicio coordinado de sus derechos de voto.

TDR Fund V GP gestiona y controla TDR TopCo. Los *limited partners* de TDR Fund V son, en general, inversores institucionales (como fondos de pensiones, fondos universitarios y fondos soberanos), y ninguno de ellos es titular de una participación superior al 10% de los compromisos totales de capital de TDR Fund V. TDR Capital LLP no controla la estrategia ni el negocio de TDR Fund V GP, ni de los fondos gestionados por TDR Fund V GP, ni de las sociedades participadas por dichos fondos. En este sentido, ni el órgano de administración de TDR Capital LLP ni ninguna comisión o comité constituido en su seno están facultados para adoptar ninguna decisión en relación con la estrategia ni el negocio de TDR Fund V ni de las sociedades participadas por éste (entre las que se encuentran Amber JVCo y el Oferente), ni de Applus ni sus filiales. Cualesquiera decisiones tomadas por TDR Fund V son por lo tanto adoptadas por TDR Fund V GP.

ISQ TopCos y TDR TopCo serán denominadas, conjuntamente, como los "**Inversores**".

El Oferente está controlado por Amber JVCo, que, a su vez, está controlada conjunta e indirectamente por ISQ Fund III (gestionado y controlado por ISQ Fund III GP) y TDR Fund V (gestionado y controlado por TDR Fund V GP). Las relaciones entre ISQ Fund III y TDR Fund V como socios se regulan por el acuerdo de accionistas suscrito el 13 de junio tras la liquidación de la Oferta Inicial (el "**Acuerdo de Accionistas**").

Desde la liquidación de la Oferta Inicial, las decisiones relativas a Applus se adoptan por el consejo de administración de Amber JVCo. Amber JVCo, actuando a través del Oferente, determina por tanto la posición a adoptar en el consejo de administración de Applus a través de los consejeros nombrados a propuesta del Oferente tras la liquidación de la Oferta Inicial, así como el sentido del voto en las juntas generales de accionistas de Applus. Tras la exclusión, las decisiones relativas a Applus se adoptarán por el Consejo Operativo (tal y como se define en el apartado 3) del Nuevo Grupo Applus situado en Amber BidCo, sin perjuicio de que Amber JVCo mantendrá la facultad de nombrar a los miembros de este Consejo, cumpliendo lo previsto en el Acuerdo de Accionistas.

De conformidad con el Acuerdo de Accionistas, para que el consejo de administración de Amber JVCo pueda adoptar decisiones en relación con la estrategia y el negocio de Applus, necesita el consentimiento de los administradores designados por ISQ Fund III GP y TDR

Fund V GP por cuenta de ISQ Fund III y TDR Fund V, respectivamente, y, en caso de bloqueo, de los representantes designados por estos a tal efecto.

Para más información sobre el Oferente y su estructura de propiedad y control, véase el apartado 1.4 del Folleto.

3 ACUERDOS SOBRE LA OFERTA Y APPLUS

No existe ningún acuerdo o pacto de ninguna naturaleza en relación con la Oferta o con Applus entre, por un lado, el Oferente, las sociedades que directa o indirectamente participan en el Oferente, ISQ Holdings o TDR Capital, los fondos o entidades indicados en la estructura de control descrita en el apartado 1.4.5 del Folleto, los fondos gestionados o asesorados por cualquiera de los anteriores, conforme al leal saber y entender del Oferente, tras realizar las comprobaciones oportunas, las sociedades controladas por los fondos gestionados o asesorados por cualquiera de los anteriores o cualquiera de los miembros de sus respectivos órganos de administración, dirección y control y, por otro lado, los accionistas de Applus, los titulares de instrumentos financieros sobre acciones de Applus, la propia Applus o los miembros de los órganos de administración, dirección o control de Applus.

Tampoco existe ningún acuerdo o pacto de ninguna naturaleza verbal o escrito, expreso o tácito, en relación con Applus, la Oferta, las acciones de Applus titularidad de Manzana Spain Bidco, S.L.U. ("**Manzana**"), o en relación con su venta, transmisión o disposición de cualquier forma, respecto de sus derechos de voto o en relación con cualquier reparto de dividendos por parte de Applus entre, por un lado, el Oferente o cualquiera de las entidades mencionadas en el apartado 1.4.5 del Folleto y, por otro lado, Manzana o cualquiera de las entidades que directa o indirectamente participan en Manzana o cualesquiera de las entidades mencionadas en el apartado 1.4.2 del folleto explicativo de la oferta formulada por Manzana que fue autorizada por la CNMV el 17 de enero de 2024.

El Acuerdo de Accionistas regula la relación entre ISQ Fund III y TDR Fund V con respecto a los términos que rigen la titularidad de sus acciones en Amber JVCo así como otros aspectos relativos al gobierno y actividades del Grupo Applus tras la liquidación de la Oferta Inicial, incluyendo a Amber JVCo y todas sus filiales (incluidas Applus y a sus filiales) (el "**Nuevo Grupo Applus**").

4 OPERACIONES CON ACCIONES DE APPLUS

Las operaciones realizadas por el Oferente con acciones de Applus u otros valores o instrumentos que den derecho a su suscripción o adquisición entre el 19 de julio de 2023 (fecha correspondiente a los 12 meses anteriores a la solicitud de autorización de la Oferta) y la fecha del Folleto son las siguientes:

- (i) Liquidación de la Oferta Inicial: el 13 de junio de 2024, tras la liquidación de la Oferta Inicial, el Oferente adquirió 91.188.306 acciones de Applus representativas del 70,65% de su capital social.
- (ii) Compras en mercado: entre el 13 de junio de 2024 y el 9 de agosto de 2024 el Oferente adquirió 2.238.370 acciones de Applus representativas del 1,73% de su capital social mediante una serie de compras en mercado ejecutadas por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. actuando por cuenta del Oferente.

Aparte de las operaciones a las que se ha hecho referencia previamente, el Oferente declara que ni el Oferente, ni las sociedades que directa o indirectamente participan en el Oferente, ni ISQ Holdings o TDR Capital, ni ninguno de los fondos o entidades indicados en la estructura de control descrita en el apartado 1.4.5 del Folleto, ni los fondos gestionados o asesorados por cualquiera de los anteriores ni, conforme al leal saber y entender del Oferente, tras realizar las comprobaciones oportunas, ninguna sociedad controlada por los fondos gestionados o asesorados, por cualquiera de los anteriores y las sociedades de sus respectivos grupos, ni ninguno de los miembros de sus respectivos órganos de administración, dirección y control, han adquirido o acordado adquirir acciones de Applus, directa o indirectamente, de forma individual o concertada con otros o de cualquier otra forma o ni han realizado ninguna operación con acciones de Applus, ni con instrumentos que pudieran dar derecho a la adquisición o suscripción de acciones de Applus, ni que directa o indirectamente, otorguen derechos de voto en Applus.

5 VALORES A LOS QUE SE DIRIGE LA OFERTA

La Oferta se dirige a la totalidad del capital social de Applus, representado por 129.074.133 acciones, salvo a aquellas acciones cuyos titulares han votado a favor de la exclusión en la junta general extraordinaria de accionistas celebrada el 18 de julio de 2024 y han inmovilizado sus acciones hasta que transcurra el plazo de aceptación de la Oferta al que se refiere el artículo 23 del Real Decreto 1066/2007.

En este sentido, el Oferente ha votado a favor del acuerdo relativo a la exclusión de negociación de las acciones de Applus aprobado por la junta general extraordinaria de accionistas celebrada el día 18 de julio de 2024 y ha inmovilizado las 93.426.676 acciones representativas del 72,38% del capital social de Applus de su titularidad hasta la liquidación de la Oferta.

Como consecuencia de lo anterior, el número de acciones al que se dirige de modo efectivo la Oferta asciende a 35.647.457 acciones, representativas del 27,62% del capital social de Applus.

Se hace constar expresamente que los términos de la Oferta son idénticos para todas las acciones de Applus a las que se dirige la Oferta.

La efectividad de la Oferta no está condicionada a la adquisición de un número mínimo de acciones y, por tanto, tras la liquidación de la Oferta, las acciones de Applus quedarán excluidas de negociación en las Bolsas de Valores Españolas con independencia del número final de aceptaciones que se produzcan.

6 CONTRAPRESTACIÓN OFRECIDA

La Oferta se formula como una compraventa de acciones.

La contraprestación de la Oferta es de 12,78 euros por acción de Applus (el "**Precio de la Oferta**"). En consecuencia, el importe máximo a desembolsar por el Oferente es de 455.574.500,46 euros.

El Precio de la Oferta se abonará íntegramente en efectivo, tal y como se detalla en el Capítulo II del Folleto.

Dado que Applus no distribuirá ningún dividendo, reserva o prima de emisión, o cualquier otra distribución a sus accionistas, antes de la publicación del resultado de la Oferta en los boletines de cotización, el Precio de la Oferta no se verá reducido. De conformidad con los

criterios establecidos en los artículos 65.3 de la Ley del Mercado de Valores y 10.5 del Real Decreto 1066/2007, el consejo de administración de Applus aprobó, en su reunión de fecha 17 de junio de 2024, un informe justificando detalladamente la propuesta de exclusión de negociación, el precio y las demás condiciones de la Oferta (el **"Informe del Consejo de Administración"**). El Informe del Consejo de Administración fue puesto a disposición de los accionistas el 17 de junio de 2024 con ocasión de la publicación del anuncio de convocatoria de la junta general extraordinaria de accionistas celebrada el 18 de julio de 2024.

El precio de la Oferta, que asciende a 12,78 euros por acción, ha sido fijado conforme a lo previsto en el artículo 10.6 del Real Decreto 1066/2007. Dicho precio no es inferior al mayor entre: (i) el precio equitativo al que se refiere el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, y (ii) el que resulta de tomar en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los métodos contenidos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007.

En concreto, en relación con lo previsto en el artículo 9 de Real Decreto 1066/2007, durante el periodo de 12 meses previo al 17 de junio de 2024¹ y hasta la fecha del Folleto, el precio pagado o acordado por las acciones de Applus asciende a 12,78 euros y se corresponde con las siguientes adquisiciones indicadas en el apartado 4 anterior.

En consecuencia, el Oferente considera que el Precio de la Oferta reúne los requisitos de "precio equitativo" a los efectos de lo previsto en el artículo 110 de la Ley del Mercado de Valores y en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, en la medida que ni el Oferente, ni las sociedades que directa o indirectamente participan en el Oferente, ni ISQ Holdings o TDR Capital, ni ninguno de los fondos o entidades indicados en la estructura de control descrita en el apartado 1.4.5 del Folleto, ni los fondos gestionados o asesorados por cualquiera de los anteriores ni, conforme al leal saber y entender del Oferente, tras realizar las comprobaciones oportunas, ninguna sociedad controlada por los fondos gestionados o asesorados, por cualquiera de los anteriores o las sociedades de sus respectivos grupos, ni ninguno de los miembros de sus respectivos órganos de administración, dirección y control (i) ha adquirido o ha acordado adquirir acciones de Applus durante el periodo de 12 meses al 17 de junio de 2024 y hasta la fecha del Folleto, (ii) no existen compensaciones adicionales que hubieran sido o deban ser pagadas por el Oferente o por las entidades indicadas al inicio de este párrafo, ni existen pagos diferidos a favor de ningún accionista de Applus, (iii) no ha acaecido ninguna de las circunstancias establecidas en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007 que pudiera motivar la modificación del Precio de la Oferta, y (iv) ni el Oferente ni ninguna de las entidades indicadas al inicio de este párrafo tienen ningún acuerdo vigente para la adquisición de acciones de Applus.

Para justificar que el Precio de la Oferta cumple con los requisitos de del artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, el consejo de administración de Applus, a fecha de convocatoria de la junta general que aprobó la exclusión de cotización, esto es, 17 de junio de 2024, puso a disposición de los accionistas un informe en el que, entre otros extremos, se justificaba la propuesta de exclusión y el precio ofrecido. Adicionalmente, el Oferente ha aportado un informe de valoración actualizado elaborado por Kroll como experto independiente que aplica las reglas de valoración del artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007 (el **"Informe de Valoración"**).

El análisis del Informe de Valoración es de fecha 31 de mayo de 2024 (la **"Fecha de Valoración"**), fecha de los últimos estados financieros consolidados de Applus. La

¹ Fecha en la que se anunció al mercado la convocatoria de la junta general extraordinaria de accionistas de Applus celebrada el 18 de julio de 2024 que acordó la exclusión de negociación de Applus

conclusión de valor de Kroll es válida a fecha de emisión del Informe de Valoración, esto es, 18 de octubre de 2024 (la “**Fecha de Emisión**”).

En base al método de valoración de DFC y a las contraprestaciones ofrecidas previamente por el Oferente en la Oferta Inicial y por Manzana, Kroll ha concluido que, tanto a la Fecha de Valoración como a la fecha del Informe de Valoración, el valor por acción de Applus se sitúa entre 9,90 euros y 12,78 euros. La contraprestación ofrecida previamente por el Oferente en la Oferta Inicial fue de 12,78 euros. El Precio de la Oferta, establecido en 12,78 euros por acción de Applus está dentro del rango de valoración y es superior a los resultados obtenidos en base al DFC.

Para mayor información sobre la contraprestación ofrecida por las acciones de Applus, su justificación, el Informe de Valoración y las metodologías empleadas, véase el apartado 2.2 del Folleto.

7 GARANTÍAS Y FINANCIACIÓN DE LA OFERTA

El Oferente, de acuerdo con el artículo 15 del Real Decreto 1066/2007, ha presentado en la CNMV dos avales bancarios a primer requerimiento por un importe agregado de 474.112.018,26 euros distribuidos del siguiente modo (los “**Avales de la Oferta**”):

Banco emisor	Importe (en euros)
Barclays Bank Ireland PLC	237.056.009,13
Morgan Stanley Bank AG	237.056.009,13
Total	474.112.018,26

La liquidación de la Oferta (así como los gastos incurridos en relación con la Oferta) será financiada exclusivamente por medio de fondos propios que los ISQ Main Funds y TDR Fund V aportarán, directa o indirectamente, al Oferente.

El Oferente dispondrá de los fondos necesarios para pagar la contraprestación de la Oferta en la fecha de su liquidación.

La financiación de la Oferta se describe en detalle en el apartado 2.4 del Folleto.

8 PLANES E INTENCIONES DEL OFERENTE EN RELACIÓN CON LA OFERTA Y APPLUS

8.1 FINALIDAD DE LA OPERACIÓN

La formulación de la Oferta por el Oferente, como accionista mayoritario de Applus con un 72,38% de su capital, tiene como finalidad la exclusión de negociación de las acciones de Applus de las Bolsas de Valores Españolas y aumentar la participación accionarial del Oferente en Applus de forma que pueda alcanzar el 100% de su capital social.

8.2 PLANES ESTRATÉGICOS Y OBJETIVOS RESPECTO DE LAS ACTIVIDADES FUTURAS Y LOCALIZACIÓN DE LOS CENTROS DE TRABAJO DE APPLUS Y DE SU GRUPO

Tal y como se mencionó en el apartado 4.2 del folleto de la Oferta Inicial, el Oferente está trabajando conjuntamente con el equipo directivo de Applus para implementar la estrategia del Grupo Applus, teniendo en cuenta las condiciones cambiantes de mercado. Asimismo, el Oferente está trabajando y tiene intención de continuar trabajando con el equipo directivo

de Applus en la elaboración y desarrollo de un plan estratégico actualizado para Applus, aprovechando los conocimientos operativos y financieros, así como la experiencia, know-how y otros recursos no financieros que puedan ser aportados por ISQ y TDR. El Oferente también considerará explorar y analizar proactivamente nuevas oportunidades de negocio para impulsar el crecimiento tanto orgánico como inorgánico de Applus en los próximos años.

Al margen de lo anterior, el Oferente no tiene intención de promover la modificación de la naturaleza de las actividades que desarrolla Applus en la actualidad ni la localización de sus centros de trabajo dentro de los 12 meses siguientes a la liquidación de la Oferta. Asimismo, el Oferente pretende mantener el domicilio social de Applus en España.

8.3 PLANES ESTRATÉGICOS E INTENCIONES RESPECTO AL PERSONAL Y EQUIPO DE APPLUS

El Oferente considera que el personal de Applus es uno de sus activos principales y la gestión de sus recursos humanos una prioridad. Por lo tanto, el Oferente pretende promover medidas orientadas a la atracción y a la retención de talento con el fin de asegurar que la operativa siga funcionando con los más altos estándares de calidad en todas las divisiones de Applus. A tal efecto, tal y como se indicaba en el folleto de la Oferta Inicial, se está considerando la optimización de los programas de incentivos, la implementación de programas de desarrollo profesional y la mejora de las políticas globales en materia de recursos humanos en todo el grupo, sin que todavía se haya iniciado ninguna medida al respecto.

Al margen de lo anterior, el Oferente no prevé realizar cambios en las condiciones laborales de los trabajadores y directivos del Grupo Applus y tiene intención de mantener los puestos de trabajo existentes tanto del personal como de directivos durante los próximos 12 meses, sin perjuicio de la necesidad de adaptar la fuerza laboral en función de las necesidades que requiera el negocio teniendo en cuenta las condiciones del mercado.

El Oferente tiene intención de negociar con el equipo directivo los términos de un nuevo plan de incentivos teniendo en cuenta la condición de sociedad no cotizada de Applus con el fin de alinear los intereses a largo plazo del equipo directivo y de los empleados del Grupo Applus con los de ISQ y TDR.

8.4 PLANES RELATIVOS A LA UTILIZACIÓN O DISPOSICIÓN DE ACTIVOS DE APPLUS; CAMBIOS PREVISTOS EN SU DEUDA FINANCIERA NETA

8.4.1 Planes relativos a la utilización o disposición de activos de Applus

El Oferente no tiene intención de modificar la estrategia del equipo directivo de Applus en lo referente a la utilización o disposición de sus activos que, con carácter general, se mantendría en línea con las actividades actuales de la compañía, centradas en reforzar la calidad de su cartera y el crecimiento en áreas estratégicas que mejoren la oferta de servicios hacia segmentos con mejores márgenes de negocio, más sostenibles y de mayor crecimiento.

Asimismo, el Oferente no tiene planes de realizar desinversiones materiales de los activos, negocios y filiales actuales del Grupo Applus.

Tal y como se describió en el apartado 2.6 del folleto de la Oferta Inicial, Applus y determinadas filiales relevantes del Grupo Applus han otorgado garantías personales y reales para garantizar el pago de las obligaciones derivadas de la

refinanciación de la Financiación Existente (y no de la Deuda de Adquisición), tal y como ambos se definen en el folleto de la Oferta Inicial.

8.4.2 Variaciones previstas en la deuda financiera neta de Applus

Tras la liquidación de la Oferta Inicial, Applus ha suscrito varios préstamos intragrupo (proceeds loans) con Amber FinCo por importe total de 1.383 millones de euros para (i) refinanciar la mayor parte de la deuda previa del Grupo Applus tras la liquidación de la Oferta Inicial y costes, tasas y gastos relacionados, (ii) financiar los importes a pagar en relación con el nuevo contrato de IDIADA Automotive Technology, S.A. (“**IDIADA**”), y (iii) financiar el capital circulante y los fines corporativos generales del Grupo Applus.

Una vez se haya producido la exclusión de negociación de las acciones de Applus de las Bolsas de Valores Españolas y no más tarde del 31 de diciembre de 2024, si no se cumplen los requisitos para las compraventas forzosas descritos en el apartado 3.6.1 del Folleto, para la consolidación de la deuda el Oferente promoverá que el Grupo Applus incurra en aproximadamente 512 millones de euros de deuda en virtud de un nuevo préstamo intragrupo con Amber FinCo con el objetivo de financiar la distribución de un dividendo extraordinario con cargo a reservas distribuibles de Applus, tal y como se expone en el apartado 9.7.

En el supuesto de que se lleve a cabo el reparto del mencionado dividendo extraordinario, el Oferente transferirá el importe del dividendo que reciba a Amber FinCo, que utilizará dichos fondos para repagar la parte del Tramo B (tal y como dicho término se define en el folleto de la Oferta Inicial) del contrato de financiación senior (*senior facilities agreement*) suscrito con fecha 7 de junio de 2024 (posteriormente novado y refundido el 12 de julio de 2024) (el “**Contrato de Financiación Senior**”), que se corresponde con la deuda de adquisición empleada en la financiación de la Oferta Inicial.

En ese supuesto, los términos y condiciones del nuevo préstamo intragrupo destinado a financiar el pago del dividendo extraordinario, que tendrá la misma fecha de vencimiento a la del préstamo a plazo del Contrato de Financiación Senior (11 de junio de 2029), serán sustancialmente similares a las existentes en los préstamos intragrupo vigentes entre las partes, incluyendo un tipo de interés que replicará el tipo de interés aplicable en virtud del Contrato de Financiación Senior más el margen necesario para cumplir con la normativa sobre precios de transferencia.

El nuevo préstamo intragrupo y la posterior distribución del importe correspondiente a través de un dividendo a los accionistas de Applus supondría un incremento de la ratio de apalancamiento neto consolidado/EBITDA del Grupo Applus. A 31 de agosto de 2024 (ajustado para tener en cuenta la deuda dispuesta por Applus para financiar el precio de adquisición de las acciones de IDIADA, independientemente de si fue dispuesta antes o después del 31 de agosto de 2024), la ratio de apalancamiento neto consolidado/EBITDA del Grupo Applus era de 2,7 veces.

Tras incurrir en un endeudamiento adicional de aproximadamente 512 millones de euros en virtud del nuevo préstamo intragrupo para su reparto a los accionistas de Applus como dividendo extraordinario, está previsto que la ratio de apalancamiento neto consolidado/EBITDA del Grupo Applus se situaría aproximadamente en 4,0 veces. El Oferente considera que esta ratio de apalancamiento no tendrá un impacto

adverso en el curso ordinario de los negocios ni en los planes de inversión del Grupo Applus.

A excepción del endeudamiento adicional expuesto anteriormente y del que pueda ser preciso para financiar el capital circulante en el curso ordinario del negocio del Grupo Applus, el Oferente no tiene planes o intenciones de incrementar el endeudamiento financiero neto del Grupo Applus tras la liquidación de la Oferta. El Oferente considera que la estructura de capital que se implementará tras la consolidación del endeudamiento al nivel de Applus es apropiada y sostenible para el Grupo Applus.

Asimismo, el Oferente no descarta promover el crecimiento inorgánico del Grupo Applus, lo que podría llevar al Grupo Applus a incurrir en un nuevo endeudamiento.

No obstante, el Oferente podrá acordar con los acreedores la posibilidad de extender más allá del 31 de diciembre de 2024 el plazo para la distribución del dividendo extraordinario mencionado anteriormente. Por tanto, la distribución del dividendo extraordinario a los accionistas de Applus podría tener lugar en una fecha posterior.

En todo caso, si se cumplen los requisitos para la operación de venta forzosa descritos en el apartado 3.6.1 del Folleto, la intención del Oferente es considerar otras alternativas para la consolidación de la deuda a nivel de Applus, como una fusión entre el Oferente y Applus, incrementándose mediante esta operación el endeudamiento financiero neto de Applus en términos similares. En tal caso, el Oferente podría no promover la distribución de un dividendo extraordinario a los accionistas de Applus.

Se hace constar que el folleto explicativo de la Oferta Inicial no se refirió expresamente a una proyectada consolidación de la deuda de adquisición al nivel de Applus y consiguiente distribución de un dividendo porque, en aquel momento, el Oferente esperaba, de buena fe, una aceptación de la Oferta Inicial de más del 90% del capital social de Applus, por lo que podría ejercitar el derecho de venta forzosa y adquirir el 100% de las acciones de Applus y, en tal caso, no estaba claro si Applus incurriría en deuda intragrupo adicional para financiar una distribución a los accionistas o si se seguirían otras alternativas para consolidar la deuda a nivel de Applus, como una fusión con el Oferente, posibilidad a la que hacía referencia el apartado 4.6 del folleto de la Oferta Inicial. En este sentido, una fusión de Applus con el Oferente no se considera conveniente por la existencia de un accionista significativo en el capital de Applus. Si bien el Oferente desearía alcanzar el nivel de aceptación de la Oferta que le permita ejercitar el derecho de venta forzosa, y, con ello, tener la posibilidad de llevar a cabo una fusión entre el Oferente y Applus, teniendo en cuenta que Manzana no aceptó la Oferta Inicial con las acciones de Applus de su titularidad y que el Oferente no ha recibido ninguna indicación de que Manzana tenga intención de aceptar la presente Oferta, el Oferente considera que es poco probable que se den los requisitos para las compraventas forzosas descritos en el apartado 3.6.1 del Folleto y, por tanto, que es poco probable que la fusión mencionada se implemente..

8.5 PLANES RELATIVOS A LA EMISIÓN DE VALORES

El Oferente no tiene planes relativos a la emisión de acciones o valores de cualquier otra clase por parte de Applus o cualquiera de sus filiales, ni tiene ningún plan relativo a la

emisión de ningún tipo de instrumento de deuda por parte de Applus o de cualquiera de sus filiales.

8.6 REESTRUCTURACIONES SOCIETARIAS

El Oferente no ha iniciado aun la revisión del Nuevo Grupo Applus mencionada en el apartado 4.6 del folleto de la Oferta Inicial, pero iniciará próximamente dicho ejercicio, con el fin de analizar la conveniencia de realizar reestructuraciones encaminadas a su simplificación y optimización, y considerará una potencial fusión inversa del Oferente con Applus en el supuesto de que se cumplan los requisitos para las compraventas forzosas, sin que, por el momento, el Oferente haya identificado ninguna reestructuración adicional que tenga intención de implementar que involucre a Applus o a las sociedades de su grupo.

8.7 POLÍTICA DE DIVIDENDOS Y RETRIBUCIÓN DEL ACCIONISTA DE APPLUS

La última política de dividendos de Applus se anunció el 30 de noviembre de 2021 como parte de su plan estratégico para el periodo 2022-2024 (i.e. antes de la liquidación de la Oferta Inicial) con el objetivo de pagar un dividendo anual equivalente al 20% del resultado neto ajustado del ejercicio anterior, con un mínimo de 0,15 euros por acción de Applus.

Si los requisitos para la venta forzosa descritos en el apartado 3.6.1 del Folleto no se cumplen, tras la exclusión de cotización de las acciones de Applus de las Bolsas de Valores Españolas y no más tarde del 31 de diciembre de 2024, para la consolidación de la deuda el Oferente promoverá la distribución de un dividendo extraordinario para todos los accionistas de Applus por importe de aproximadamente 512 millones de euros con cargo a reservas disponibles resultando en un dividendo bruto aproximado para los accionistas de 3,97 euros por acción. Este dividendo se financiará con un incremento del endeudamiento del Grupo Applus de 512 millones de euros (a través de un préstamo intragrupo con Amber FinCo). A esos efectos, el Oferente promoverá la convocatoria de una junta extraordinaria de accionistas de Applus para la aprobación de dicha distribución. En ese caso, el Oferente tiene intención de transferir el importe que le corresponda de dicho dividendo a Amber FinCo, que utilizará dichos fondos para repagar la parte del Tramo B (tal y como dicho término se define en el folleto de la Oferta Inicial) del Contrato de Financiación Senior, que se corresponde con la deuda de adquisición empleada en la financiación de la Oferta Inicial (así como, costes, tasas y gastos relacionados), tal y como se menciona en el apartado 2.4.3 del Folleto.

No obstante, el Oferente podrá acordar con los acreedores la posibilidad de extender más allá del 31 de diciembre de 2024 el plazo para la distribución del dividendo extraordinario mencionado anteriormente. Por tanto, la distribución del dividendo extraordinario a los accionistas de Applus podría tener lugar en una fecha posterior.

En todo caso, si se cumplen los requisitos para las compraventas forzosas descritos en el apartado 3.6.1 del Folleto, la intención del Oferente es considerar otras alternativas para la consolidación de la deuda al nivel de Applus, como una fusión del Oferente con Applus, incrementándose mediante esta operación el endeudamiento financiero neto de Applus en términos similares. En tal caso, el Oferente podría no promover la distribución de un dividendo extraordinario.

Se hace constar que el folleto explicativo de la Oferta Inicial no se refirió expresamente a una proyectada consolidación de la deuda de adquisición al nivel de Applus y consiguiente distribución de un dividendo porque, en aquel momento, el Oferente esperaba, de buena fe, una aceptación de la Oferta Inicial de más del 90% del capital social de Applus, por lo que

podría ejercitar el derecho de venta forzosa y adquirir el 100% de las acciones de Applus y, en tal caso, no estaba claro si Applus incurriría en deuda intragrupo adicional para financiar una distribución a los accionistas o si se seguirían otras alternativas para consolidar la deuda a nivel de Applus, como una fusión con el Oferente, posibilidad a la que hacía referencia el apartado 4.6 del folleto de la Oferta Inicial. En este sentido, una fusión de Applus con el Oferente no se considera conveniente por la existencia de un accionista significativo en el capital de Applus. Si bien el Oferente desearía alcanzar el nivel de aceptación de la Oferta que le permita ejercitar el derecho de venta forzosa, y, con ello, tener la posibilidad de llevar a cabo una fusión entre el Oferente y Applus, teniendo en cuenta que Manzana no aceptó la Oferta Inicial con las acciones de Applus de su titularidad y que el Oferente no ha recibido ninguna indicación de que Manzana tenga intención de aceptar la presente Oferta, el Oferente considera que es poco probable que se den los requisitos para las compraventas forzosas descritos en el apartado 3.6.1 del Folleto y, por tanto, que es poco probable que la fusión mencionada se implemente.

Salvo por la distribución del dividendo extraordinario que se menciona en los apartados 2.4.3 y 4.4.2 del Folleto y anteriores párrafos de este apartado, el Oferente tiene intención de retener los resultados que genere Applus de sus actividades para financiar su crecimiento y también poder hacer frente al pago de la financiación intragrupo de Applus suscrita con Amber FinCo tras la liquidación de la Oferta Inicial y de la financiación intragrupo adicional para la distribución del dividendo extraordinario. Por lo tanto, el Oferente tiene previsto modificar la política de distribución de dividendos actual de Applus y que Applus no distribuya dividendos ni remunere a los accionistas en el corto y medio plazo.

8.8 PLANES RELATIVOS A LOS ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN, DIRECCIÓN Y CONTROL DE APPLUS

El consejo de administración de Applus está compuesto por cuatro consejeros: dos consejeros dominicales de Amber JVCo (uno designado por ISQ y otro designado por TDR) y dos consejeros independientes. La composición actual del consejo de administración y sus comisiones se detalla en el apartado 1.3.3 del Folleto.

Una vez se proceda a la exclusión de negociación de las acciones de Applus de las Bolsas de Valores Españolas, el Oferente llevará a cabo los cambios necesarios para adaptar el órgano de administración al de una sociedad no cotizada, lo que implicará, entre otros cambios aun no identificados, que se sustituya el consejo de administración por un órgano de administración más simple y la eliminación de las comisiones delegadas. Asimismo, no está prevista la presencia de consejeros independientes en el órgano de administración de Applus, con independencia del número de accionistas minoritarios y de la participación que estos mantengan en Applus.

Aunque el Acuerdo de Accionistas establece que el órgano de administración de Applus estará compuesto por el mismo número de representantes nombrado por ISQ Fund III y TDR Fund V, se prevé que los miembros de ese órgano sean representantes de la dirección de Applus.

En cumplimiento del referido Acuerdo de Accionista se constituirá un Consejo Operativo en Amber BidCo, responsable del funcionamiento y la gestión de Applus, compuesto por consejeros designados por ISQ Fund III y por TDR Fund V, y por la alta dirección de Applus, tal y como se expone en el apartado 1.3.4 del Folleto, existiendo determinadas materias reservadas al consejo de administración de Amber JVCo.

8.9 INTENCIONES CON RESPECTO A LA COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES DE APPLUS

Una vez liquidada la Oferta, las acciones de Applus quedarán excluidas de negociación en las Bolsas de Valores Españolas. No obstante, en caso de que se den las condiciones previstas en el artículo 116 de la Ley del Mercado de Valores, relativo a las compraventas forzosas, la exclusión se hará efectiva cuando se haya liquidado la operación de venta forzosa de conformidad con lo previsto en el artículo 48 del Real Decreto 1066/2007.

8.10 INTENCIÓN DE APLICAR EL DERECHO DE VENTA FORZOSA

El Oferente ejercerá su derecho de venta forzosa si se alcanzan los umbrales previstos en el artículo 47.1 del Real Decreto 1066/2007, lo que únicamente puede ocurrir si los restantes accionistas significativos de Applus venden sus acciones en la liquidación de la Oferta..

8.11 INTENCIONES RELATIVAS A LA TRANSMISIÓN DE VALORES DE APPLUS

El Oferente está considerando la posibilidad de transmitir acciones de Applus, con posterioridad a la liquidación de la Oferta, a otra sociedad controlada por ISQ y TDR con la finalidad de que el Oferente mantenga una participación en Applus inferior al 75%. Esta operación permitirá evitar la ruptura del grupo de consolidación fiscal de Applus.

Aparte de lo anterior, el Oferente no tiene intención de transmitir ni total ni parcialmente las acciones de Applus de su titularidad ni las que adquiera en la Oferta, ni acciones ni participaciones de filiales de Applus, ni existe ningún acuerdo ni negociación con terceros para la venta de las acciones de Applus ni de las filiales del Grupo Applus tras la liquidación de la Oferta, sin perjuicio de posibles reestructuraciones descritas en el apartado 4.6 del Folleto.

8.12 IMPACTO DE LA OFERTA SOBRE EL OFERENTE

El Oferente es una sociedad que se creó para adquirir las acciones de Applus y es titular de un 72,38% de dichas acciones. Por lo tanto, la adquisición de Applus está dentro de los objetivos del Oferente, en su condición de sociedad de inversión constituida para formalizar la coinversión en Applus ISQ y TDR a través de Amber JVCo.

Aparte de la aportación de capital por parte de ISQ Fund III y TDR Fund V que se deriva de la financiación de la Oferta, ni el Oferente, ni ISQ, ni TDR, ni ninguna de las sociedades incluidas en la estructura de control descrita en el apartado 1.4.5 del Folleto se verán afectadas por la Oferta.

9 PROCEDIMIENTO DE ACEPTACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LA OFERTA

9.1 Plazo de aceptación de la Oferta

El plazo de aceptación de la Oferta es de 15 días naturales contados a partir del primer día hábil bursátil siguiente al de la fecha de publicación del primero de los anuncios de la Oferta a los que se refiere el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007 y que se publicarán: (i) en los boletines de cotización de las Bolsas de Valores Españolas; y, (ii) al menos, en un periódico de difusión nacional (a estos efectos, la prensa digital no será considerado un periódico de difusión nacional). Se tomará como fecha de publicación de los anuncios en los boletines de cotización la fecha de la sesión bursátil a la que éstos se refieran.

A los efectos del cómputo del referido plazo de 15 días naturales, se incluirá tanto el día inicial como el último día de plazo. Si el primer día del plazo fuese inhábil bursátil, el plazo de aceptación se iniciará el primer día hábil bursátil siguiente. Si el último día del plazo de

aceptación fuera inhábil bursátil, el plazo de aceptación se extenderá hasta el primer día hábil bursátil siguiente a estos efectos. El plazo de aceptación finalizará en todo caso a las 23:59:59 horas del último día del plazo.

El Oferente podrá ampliar el plazo de aceptación de la Oferta de conformidad con lo dispuesto en el artículo 23.2 del Real Decreto 1066/2007 siempre que no se supere el límite máximo de 70 días naturales y que se comunique la prórroga previamente a la CNMV.

9.2 Formalidades que deben cumplir los destinatarios de la Oferta para manifestar su aceptación. Forma y plazo en el que recibirán el precio de la Oferta

9.2.1 Declaraciones de aceptación de la Oferta

Las declaraciones de aceptación de la Oferta por parte de los accionistas de Applus se realizarán de acuerdo con el procedimiento señalado en el Folleto.

Dichas declaraciones de aceptación por los accionistas de Applus se admitirán desde el primer día del plazo de aceptación hasta el último, ambos inclusive. Las declaraciones de aceptación remitidas por los destinatarios de la Oferta con posterioridad al último día del plazo de aceptación no serán válidas, por lo que no se computarán en el resultado de la Oferta. Las declaraciones de aceptación serán revocables en cualquier momento antes del último día de dicho plazo y carecerán de validez si se someten a condición, de conformidad con el artículo 34.3 del Real Decreto 1066/2007. Asimismo, carecerán de validez las declaraciones de aceptación referidas a acciones cuyas fechas de contratación sean posteriores al último día del plazo de aceptación de la Oferta y aquellas declaraciones de aceptación remitidas por los destinatarios de la Oferta fuera de dicho plazo.

9.2.2 Procedimiento de aceptación de la Oferta

Los accionistas de Applus que deseen aceptar la Oferta deberán dirigirse a la entidad participante en Iberclear en la que tengan depositadas sus acciones y manifestar ante esta última su declaración de aceptación por escrito de forma presencial, por medios electrónicos, o por cualesquiera otros medios admitidos por las entidades depositarias.

Los accionistas de Applus podrán aceptar la Oferta por la totalidad o por una parte de las acciones de las que fueran titulares desde el primer día del plazo hasta el último. Toda declaración que formulen deberá comprender, al menos, una acción de Applus.

Las acciones respecto de las que se acepte la Oferta deberán comprender todos los derechos políticos y económicos, cualquiera que sea su naturaleza, que les correspondan. Las acciones deberán ser transmitidas (i) con todos los derechos políticos y económicos que les correspondan, (ii) libres de cargas y gravámenes y de derechos de terceros que limiten sus derechos económicos o no económicos o su libre transmisibilidad, y (iii) por una persona legitimada para transmitir las según los asientos del correspondiente registro contable, de forma que el Oferente adquiera la propiedad irrevindicable sobre las acciones de acuerdo con lo establecido en el artículo 11 de la Ley del Mercado de Valores. El representante del Oferente a los efectos de las comunicaciones de dichas declaraciones de aceptación es la siguiente entidad:

Entidad: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. ("BBVA") (BIC: BBVAESMM)

Dirección: Plaza San Nicolás, número 4, 48005 Bilbao

A la atención de: Alfonso Barandica

Correo electrónico: bancoagente@bbva.com

Las declaraciones de aceptación de los titulares de acciones de Applus se acompañarán de documentación suficiente para que se pueda proceder a la transmisión de las acciones y deberán incluir todos los datos identificativos exigidos por la normativa aplicable para este tipo de operaciones incluyendo, a título enunciativo y no limitativo: (i) nombre completo o denominación social, (ii) domicilio, y (iii) número de identificación fiscal o, en caso de accionistas que no sean residentes en España y no tengan un número de identificación fiscal español, su número de pasaporte o identificación, nacionalidad y lugar de residencia.

En ningún caso el Oferente aceptará acciones cuya fecha de contratación sea posterior al último día del plazo de aceptación de la Oferta ni declaraciones de aceptación remitidas por los destinatarios de la Oferta fuera de dicho plazo. Es decir, la fecha de contratación de aquellas acciones que se ofrezcan en venta deberá haber tenido lugar no más tarde del último día del plazo de aceptación de la Oferta y las declaraciones de aceptación deberán ser remitidas por los destinatarios de la Oferta, asimismo, en dicho plazo, como máximo.

9.2.3 Publicación del resultado de la Oferta

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 del Real Decreto 1066/2007, transcurrido el plazo de aceptación previsto en el apartado 3.1.1 del Folleto (o el que resulte de la modificación o prórroga del plazo por parte de la CNMV en caso de modificación de la Oferta) y durante un período que no excederá los siete días hábiles desde dicha fecha, las Sociedades Rectoras de las Bolsas Españolas publicarán el resultado de la Oferta en los Boletines Oficiales de Cotización en los términos y en la sesión que indique la CNMV.

Se entenderá por fecha de publicación del resultado de la Oferta la fecha de la sesión a la que se refieran los mencionados Boletines Oficiales de Cotización de las Bolsas de Valores que publiquen el resultado de la Oferta.

9.2.4 Intervención y liquidación y pago de la contraprestación de la Oferta

La adquisición de las acciones objeto de la Oferta se intermediará y será liquidada por BBVA, en su condición de miembro de las Bolsas de Valores Españolas y como entidad participante en Iberclear e intermediario de la operación por cuenta del Oferente.

La liquidación y el pago del precio de las acciones se realizarán de conformidad con lo dispuesto en el artículo 37 del Real Decreto 1066/2007, siguiendo el procedimiento establecido al efecto por Iberclear, considerándose como fecha de contratación de la correspondiente operación bursátil la de la sesión a que se refieran los Boletines Oficiales de Cotización de las Bolsas de Valores que publiquen el resultado de la Oferta.

9.3 Gastos de aceptación y liquidación de la Oferta

Los accionistas de Applus que acepten la Oferta a través de BBVA no soportarán los gastos de corretaje derivados de la intervención de un miembro del mercado en la compraventa, ni los cánones de liquidación de Iberclear, ni los de contratación de las Bolsas de Valores Españolas, que serán satisfechos íntegramente por el Oferente.

En el supuesto de que intervengan por cuenta de un accionista aceptante de la Oferta otros miembros del mercado distintos de BBVA, los gastos de corretaje y demás gastos de la parte vendedora en la operación, entre los que se incluyen los cánones de liquidación de Iberclear y los de contratación de las Bolsas de Valores Españolas, correrán a cargo de dicho accionista aceptante.

Los gastos en los que incurra el Oferente para la adquisición de las acciones y su liquidación serán satisfechos por el Oferente.

El Oferente no se hará cargo, en ningún caso, de las eventuales comisiones y gastos que las entidades depositarias y administradoras de las acciones carguen a sus clientes por la tramitación de órdenes de aceptación de la Oferta y el mantenimiento de los saldos.

Cualesquiera otros gastos distintos de los anteriormente reseñados serán asumidos por quien incurra en ellos.

9.4 Intermediario financiero que actúa por cuenta del oferente en el procedimiento de aceptación y liquidación de la oferta

El Oferente ha designado como entidad encargada de la intermediación y liquidación de las operaciones de adquisición de las acciones de Applus que resulten de la Oferta a BBVA cuyos datos son los indicados en el apartado 9.2.2 del anuncio.

Asimismo, BBVA será la entidad encargada de la intervención y liquidación, en su caso, de las operaciones de compraventa forzosa, en los términos que se describen en el Folleto.

10 RESTRICCIÓN TERRITORIAL

La Oferta se realiza exclusivamente en el mercado español y se dirige a todos los accionistas de Applus. El Folleto y su contenido no constituyen una extensión de la Oferta a ninguna jurisdicción donde la formulación de la Oferta pueda exigir la distribución o registro de documentación adicional al Folleto o cumplimiento con la ley aplicable en dicha jurisdicción.

La Oferta no se realiza en o hacia, y no es susceptible de ser aceptada en o desde los Estados Unidos, ni se realiza en o hacia, y no es susceptible de ser aceptada en o desde Canadá, Australia, Nueva Zelanda, la República de Sudáfrica o Japón ("**Otras Jurisdicciones Restringidas**"), y el Folleto y todos los demás documentos relativos a la Oferta no constituyen o forman parte de ninguna oferta o solicitud de compra o suscripción de valores en los Estados Unidos o en cualquier Otra Jurisdicción Restringida.

Se informa a aquellos accionistas de Applus que residan fuera de España y decidan aceptar la Oferta que pueden estar sujetos a restricciones legales y reglamentarias distintas de las contempladas en la legislación española. En este sentido, será responsabilidad exclusiva de aquellos accionistas residentes en el extranjero que decidan aceptar la Oferta el cumplimiento de dichas normas y, por tanto, la propia verificación, aplicabilidad e implicación de estas normas. Se recomienda a los accionistas consultar con sus asesores las implicaciones fiscales de aceptar la Oferta.

En particular, la Oferta no se formula, ni directa ni indirectamente, en o hacia, o mediante el uso de correo electrónico, correo postal o cualquier otro medio o instrumento (incluyendo, pero no limitado a, facsímil u otra transmisión electrónica o telefónica) de comercio interestatal, o de cualquier establecimiento de un mercado de valores nacional, estatal o de otro tipo, de los Estados Unidos (incluyendo sus territorios y posesiones, cualquier estado de los Estados Unidos y el Distrito de Columbia) y ninguna persona podrá aceptar la Oferta por cualquiera de dichos usos, medios, instrumentos o establecimientos. Además, la Oferta no se formula, ni directa ni indirectamente, en o hacia ninguna de las Otras Jurisdicciones Restringidas, y ninguna persona podrá aceptar la Oferta desde ninguna de dichas Otras Jurisdicciones Restringidas. En consecuencia, las copias del Folleto y cualesquiera otros documentos relacionados con la Oferta no deben, ni directa ni indirectamente, ser enviadas por correo ni remitidas de otra forma, distribuidas o enviadas en o hacia o desde los Estados Unidos o cualquier Otra Jurisdicción Restringida, y las personas que reciban copias del Folleto o de dichos otros documentos o que de otro modo sean conocedores de la Oferta (incluyendo custodios, representantes (*nominees*) y fiduciarios (*trustees*)) no deben enviar por correo o remitir, distribuir o enviar copias del Folleto o de dichos otros documentos en o hacia o desde los Estados Unidos. No se aceptarán las formas de aceptación enviadas por correo desde los Estados Unidos o cualquier Otra Jurisdicción Restringida, ni tampoco se aceptarán las aceptaciones que indiquen una dirección o cuenta bancaria en los Estados Unidos o cualquier Otra Jurisdicción Restringida. Por lo tanto, el Folleto no será distribuido por ningún medio en los Estados Unidos de América ni en las Otras Jurisdicciones Restringidas.

En Madrid, a [●] de [●] de 2024.

Amber EquityCo, S.L.U.

ANEXO 18

Carta del Oferente en relación con la publicidad de la Oferta

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Calle Edison, 4
28006 Madrid

19 de julio de 2024

Re.: Carta relativa a la publicidad de la oferta pública de adquisición por exclusión de negociación formulada sobre la totalidad de las acciones de Applus Services, S.A. por Amber EquityCo, S.L.U.

Muy Sres. nuestros:

Nos referimos a la oferta pública de adquisición de acciones para su exclusión de negociación formulada por Amber EquityCo, S.L.U. (el "**Oferente**") sobre la totalidad de las acciones que componen el capital social de Applus Services, S.A. (respectivamente, "**Applus**" y la "**Oferta**"), la cual se encuentra pendiente de autorización por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "**CNMV**").

Conforme se indica en el folleto explicativo de la Oferta (el "**Folleto**"), una vez ésta sea autorizada por la CNMV, el Oferente publicará en España los preceptivos anuncios a los que se refiere el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

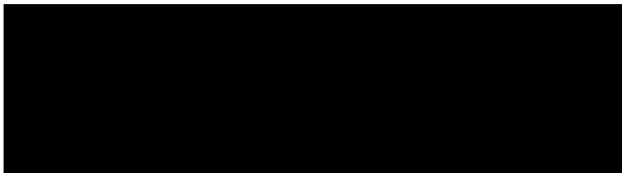
El Oferente informa que solicitará a Applus que ponga a disposición de accionistas e inversores en su página web (www.applus.com) el Folleto y sus anexos.

Lo anterior cumplirá con lo previsto en la Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión y la Circular 2/2020, de 28 de octubre, de la CNMV, sobre publicidad de los productos y servicios de inversión.

Al margen de lo anterior, el Oferente no tiene previsto llevar a cabo ningún tipo de campaña de publicidad destinada a difundir la Oferta entre los accionistas de Applus mediante su divulgación en prensa, radio, televisión, internet o cualquier otro medio de comunicación masiva.

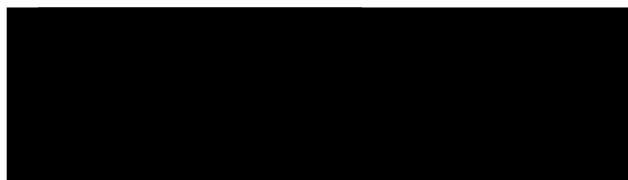
Muy atentamente,

AMBER EQUITYCO, S.L.U.

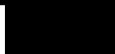


D. Alexander Metelkin

AMBER EQUITYCO, S.L.U.



Dña. Linda Zhang



ANEXO 19

Carta de aceptación de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. como entidad encargada de la intermediación y liquidación de la Oferta



Amber EquityCo, S.L.U.

Calle Ramírez de Arellano 17, 10ª planta
28043, Madrid

17 de julio de 2024

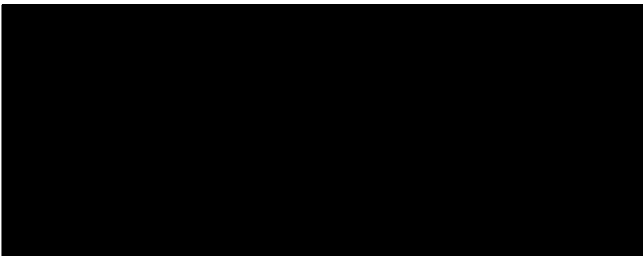
Estimados señores:

En relación con la oferta pública de adquisición de acciones de la sociedad Applus Services, S.A. (la "**Oferta**") formulada por Amber EquityCo, S.L.U. (el "**Oferente**"), por la presente ponemos en su conocimiento que Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., con domicilio en la Plaza San Nicolás, número 4, 48005 Bilbao, acepta desempeñar las funciones de entidad agente encargada de intervenir y liquidar las correspondientes operaciones de compra de acciones a las que se dirige la Oferta (incluyendo, en su caso, las operaciones derivadas del ejercicio de los derechos de compra o venta forzosa), por cuenta del Oferente, en los términos previstos en el folleto explicativo de la Oferta, una vez el mismo haya sido aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores; todo ello de conformidad con lo previsto en los artículos 47 y 48 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

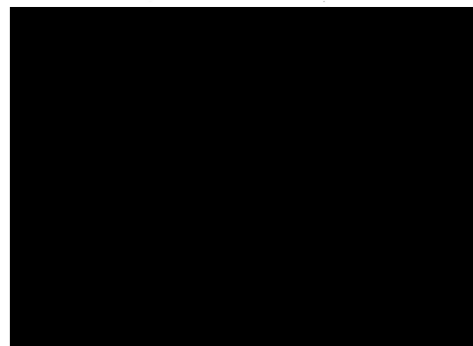
Atentamente,

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.

P.p.



José Manuel Gómez-Borrero Herreros de Tejada



Ramón Martínez Sobrado