


ACS 9M20: se acelera la caída en beneficio neto, pendientes de la generación de caja en 4T.

Miércoles, 29 de octubre de 2020

Las ventas descienden -5,5% vs 9M19, a consecuencia de los efectos derivados del covid y la evolución de las divisas. El EBITDA -17% (-7,4% ex Abertis), afectado por los menores márgenes en construcción ante el cambio en el mix de proyectos, por la caída del tráfico de Abertis por las medidas adoptadas de restricción de movimientos, y ante la significativa caída de márgenes en servicios (actividad intensiva en mano de obra, medidas de prevención adoptadas). El beneficio neto acelera la caída, -38% a consecuencia de la menor aportación de Abertis principalmente. La cartera se reduce -5,3% hasta 73.494 mln eur, por a la evolución de las divisas, sin este efecto se habría mantenido inalterada.

La deuda neta se eleva significativamente por la estacionalidad en el consumo de capital circulante, el pago de obligaciones en Oriente Medio por parte de Cimic y a las inversiones realizadas, pese al menor uso del factoring. La compañía cuenta con más de 12.000 mln eur en liquidez disponible. Esperamos que en el último trimestre se recupere, como es habitual por la estacionalidad, circulante en cerca de 1.300 mln eur.

La visibilidad para los próximos meses, dada la actual situación global, es reducida, y aunque la compañía cuenta con una estructura financiera sólida y saneada que permite reiterar su política de dividendos scrip, y una cartera robusta, veremos de cara al último trimestre los niveles de generación de caja y la recuperación prevista del circulante si permiten el pago del dividendo sin afectar a la estructura.

		En revisión	
(mln de euros)	9M19	9M20	Var %
Cifra de Negocios	28.800	27.204	-5,5%
EBITDA	2.406	1.994	-17,1%
Margen EBITDA	8,4%	7,3%	-1,0pp
EBIT	1.652	1.282	-22,4%
Margen EBIT	5,7%	4,7%	-1,0pp
Beneficio neto	769	477	-38,0%
Deuda Neta/(Caja neta)	1.236	3.448	n.r.
DN/EBITDA 12m (x)	0,4x	1,3x	

Principales cifras:

- ▶ Las **ventas** descienden **-5,5% vs 9M19**, a consecuencia de los efectos derivados del covid y la evolución de las divisas. El **EBITDA -17% (-7,4% ex Abertis)**, afectado por los **menores márgenes en construcción** ante el cambio en el mix de proyectos, por la **caída del tráfico de Abertis** por las medidas adoptadas de restricción de movimientos, y ante la **significativa caída de márgenes en servicios** (actividad intensiva en mano de obra, medidas de prevención

Primeras impresiones

adoptadas). El **beneficio neto** acelera la caída, -38% a consecuencia de la menor aportación de Abertis principalmente.

- ▶ La **cartera** se reduce -5,3% hasta 73.494 mln eur, por a la evolución de las divisas, sin este efecto se habría mantenido inalterada. Cartera con elevada diversificación y buenas perspectivas de cara al medio/largo plazo ante las mayores inversiones en renovables previstas, cuenta con un pipeline de 230.000 mln eur y 6 GW de proyectos renovables.
- ▶ La **deuda neta se eleva significativamente** por la estacionalidad en el consumo de capital circulante, el pago de obligaciones en Oriente Medio por parte de Cimic y a las inversiones realizadas, pese al menor uso del *factoring*. La compañía cuenta con más de 12.000 mln eur en liquidez disponible. Esperamos que en el último trimestre se recupere, como es habitual por la estacionalidad, circulante en cerca de 1.300 mln eur.
- ▶ En **Construcción** EBITDA muestra menores márgenes por el cambio en el mix de proyectos (menores riesgos asociados), pese a la buena marcha en Norteamérica que compensa el descenso en Europa y Asia. **Concesiones** afectado por la menor aportación de Abertis (-10 mln eur vs 240 mln eur en 9M19), donde se cerró una operación en México para la compra del 72% de RCO por 1.500 mln eur, y cuyo dividendo se redujo a la mitad. Esperamos recuperación de tráfico paulatina a medida que se avance en las desescaladas y se recupere la actividad. **Servicios Industriales** afectados por retrasos en renovables en España y el efecto divisa, márgenes estables. En **Servicios** fuerte descenso de márgenes, mejora actividad hospitalaria o dependencias públicas, y paralización de servicios no esenciales. Además significativo descenso en márgenes por estructura costes intensiva en capital humano y los costes asociados a la prevención sanitaria.
- ▶ La visibilidad para los próximos meses, dada la actual situación global, sigue siendo reducida, y aunque la compañía **cuenta con una estructura financiera sólida y saneada** que permite **reiterar su política de dividendos scrip, y una cartera robusta**, veremos de cara al último trimestre los niveles de generación de caja y la recuperación prevista del circulante si permiten el pago del dividendo sin afectar a la estructura.

Primeras impresiones

DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Renta 4 Banco, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Renta 4 Banco por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Banco no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Renta 4 Banco no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante de Renta 4 Banco o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. Renta 4 Banco tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Renta 4 Banco puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Renta 4 Banco pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Renta 4 Banco. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

D. Ángel Pérez Llamazares

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 55% Sobreponderar, 33% Mantener y 12% Infraponderar