

Ferrovial 1S22: peor evolución de la caja frente a nuestras expectativas.

Jueves, 28 de julio de 2022

Ángel Pérez Llamazares, CIIA - Equity Research Analyst

Ventas comparables +6,2% mostrando recuperación en todas las áreas, EBITDA comparable +11,3% gracias a la mayor aportación del área de autopistas. Las cifras por debajo de nuestras expectativas, superan el consenso en autopistas, pero por debajo en construcción. Las autopistas mejoran por recuperación de tráfico y mayores tarifas. Presión en los márgenes de construcción a consecuencia de la inflación en suministros y salarios, aunque la cartera sigue en máximos históricos. El tráfico de los aeropuertos se ha recuperado significativamente.

La posición neta de tesorería excluyendo los proyectos de infraestructuras sufre un deterioro superior al esperado por menor resultado bruto de explotación y mayor pago de dividendo.

Reiteramos la visión positiva de largo plazo, apoyada en las expectativas de recuperación del tráfico, tanto en autopistas como en aeropuertos, y su posicionamiento para beneficiarse de planes de estímulo en distintas regiones pese a los efectos negativos que podrían generar en los márgenes de construcción (6% de la valoración R4e) la inflación en materias primas y energía. Recomendación de SOBREPONDERAR, precio objetivo en revisión (anterior 25,94 eur).

ferrovial	Sobreponderar				
(mln de euros)	1S21	1S22	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso
Ventas netas	3.135	3.465	10,5%	-3,0%	3,9%
Construcción	2.824	3.053	8,1%	-2,7%	3,3%
Autopistas	253	355	40,3%	-6,1%	6,6%
EBITDA	263	306	16,3%	-11,3%	1,7%
Construcción	128	78	-39,1%	-25,0%	-7,1%
Autopistas	175	255	45,7%	-9,6%	6,3%
Margen EBITDA	5,3%	8,8%	3,6pp	-0,8pp	-0,2pp
EBIT	153	168	9,8%	-14,3%	-1,2%
Caja neta ex infra*	2.182	1.521	-30,3%	-18,5%	
Deuda neta total*	4.451	5.583	25,4%		

Consenso compañía * Caja neta a 31/12/2021

Destacamos:

Ventas comparables +6,2% mostrando recuperación en todas las áreas, EBITDA comparable +11,3% gracias a la mayor aportación del área de autopistas. Las cifras por debajo de nuestras expectativas, superan el consenso en autopistas, pero por debajo en construcción. Las autopistas mejoran por recuperación de tráfico y mayores tarifas. Presión en los márgenes de construcción a consecuencia de la inflación en suministros y salarios, aunque la cartera sigue en máximos históricos. El tráfico de los aeropuertos se ha recuperado significativamente.

La posición neta de tesorería excluyendo los proyectos de infraestructuras sufre un deterioro superior al esperado por menor resultado bruto de explotación y mayor pago de dividendo.

Por divisiones:

- ▶ **Autopistas:** el levantamiento de las restricciones permite una significativa aceleración del tráfico en el trimestre, superando en algunos casos los niveles previos a la pandemia, pese a la mala climatología y los cierres provocados por Ómicron. Esta recuperación, junto a unas mayores tarifas, eleva las ventas un 31,1% en términos comparables y el EBITDA un 34,7%. La ETR mejoró el tráfico respecto a 1S21 un +57,5%, un 12% por debajo de los niveles de 2019, con las tarifas sin variaciones, elevando las ventas un +50,2% y el EBITDA un +57,6%.
- ▶ **Construcción:** las ventas mejoran un 4,1% en términos comparables gracias al fuerte incremento en Polonia por el mix de los contratos en ejecución, aunque con deterioro en el margen por los mayores precios de las materias primas y ciertos cuellos de botella. En Webber, donde las ventas disminuyeron un 1,7% en términos comparables por la venta del área de reciclado de áridos y la menor actividad en edificación que erosionaron los márgenes. Ferrovial construcción registró un inferior nivel de ventas por la finalización de un proyecto importante pese a la mayor actividad en Australia, pero el margen se deterioró por los mayores costes de materias primas, salarios y energía. La cartera, sigue en niveles de máximos históricos de 12.043 mln eur. De cara a 2022 esperan que la actividad en Estados Unidos consuma caja, y que los vientos de cara (precios de materias primas al alza y problemas en las cadenas de suministro) sigan erosionando los márgenes.
- ▶ **Aeropuertos:** fuerte recuperación del tráfico de Heathrow permite un fuerte incremento de los ingresos (+267,8% vs 1S21) que, pese al incremento de los por las recontractaciones, eleva el EBITDA que vuelve a la senda positiva (744mln gbp vs -33 mln gbp en 1S21). Muestran su desacuerdo con respecto a la regulación de las tarifas que apunta a una bajada, veremos si los recursos pudieran resultar exitosos, y que efecto podrían tener las restricciones de vuelos durante la temporada de verano por la falta de personal. AGS, también muestra una fuerte recuperación del tráfico, llevando a una mejora tanto de ventas como de EBITDA. Ningún aeropuerto pagó dividendos durante el trimestre.
- ▶ **Servicios:** siguen comprometidos con el proceso de venta de Amey y la división de Chile, así como las ventas del negocio de infraestructuras en España y el de servicios de gestión en Reino Unido. Los ingresos descienden como consecuencia del vencimiento de algunos contratos y menos actividad en defensa en Reino Unido, permitiendo cierta mejora de los márgenes de la división. La cartera sigue a la baja, -3,3% vs 2021.

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 Grupo Renta 4, 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 Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 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. Grupo Renta 4 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.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

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 del Grupo Renta 4 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. El Grupo Renta 4 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.

Grupo Renta 4 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 Grupo Renta 4 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.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado) y Almagro (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science, Almagro y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

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 Grupo Renta 4. 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.

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

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

Departamento de Análisis

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: 79% Sobreponderar, 15% Mantener y 6% Infraponderar