

Ferrovial previo 2022: prevemos que resultados puedan estar por debajo del consenso.

Martes, 21 de febrero de 2022

Ángel Pérez Llamazares, CIAA – Equity research analyst

Ferrovial presentará sus resultados 2022 el martes 28 de febrero a cierre de mercado, además realizará una conferencia a las 18:00 horas. P. O. 29,65 eur, mantener.

ferrovial	Mantener				
(mln de euros)	2021	2022 R4e	Var % R4e	2022e consenso	Var % consenso
Ventas netas	6.910	6.894	-0,2%	7.356	6,5%
Construcción	6.077	6.119	0,7%	6.433	5,9%
Autopistas	588	702	19,4%	769	30,8%
EBITDA	610	649	6,4%	713	16,9%
Construcción	245	143	-41,6%	160	-34,7%
Autopistas	415	512	23,4%	565	36,1%
Margen EBITDA	8,8%	9,4%	0,6pp	9,7%	0,9pp
EBIT	340	394	15,9%	426	25,3%
Construcción	132	16	-87,9%	47	-64,4%
Autopistas	275	418	52,0%	406	47,6%
Beneficio neto	1.198	198	n.r.		
Caja neta*	2.182	1.601	-26,6%		

Consenso compañía 21analistas. * Caja neta a cierre de diciembre 2021.

Destacamos:

- Estabilidad prevista en los ingresos del grupo (consenso descuenta crecimiento de dígito medio simple) pese al crecimiento previsto de las autopistas por la recuperación prevista del tráfico y las mayores tarifas, ya que construcción esperamos que se mantenga estable vs 2021, recogiendo menores ingresos previstos por mantenimiento de infraestructuras en Estados Unidos y Canadá. Mejora de márgenes estimada en autopistas, mientras que en construcción esperamos que continúe la presión por los efectos de la inflación y la mayor subcontratación, si bien esperamos que la cartera siga mostrándose sólida cercana a máximos. La ETR 407, que ya ha presentado sus resultados (recogidos negativamente por cotización junto con la cancelación del dividendo previsto para 4T), ha mostrado en 4T cierta ralentización del tráfico por condiciones climatológicas, provocando que la cuenta de resultados se sitúe por debajo de nuestras previsiones (veremos si de cara a 2023 dificulta alcanzar las previsiones, esperamos tráfico 2023 en los niveles prepandemia, y tarifas +4%), aunque dividendo muy alineado con nuestra previsión. Recuperación prevista en Heathrow, apoyada en la aceleración del tráfico tras levantamiento de restricciones desde octubre (76% vs niveles prepandemia), dividendos prevemos que volverán en 2024, con la recuperación del tráfico a niveles prepandemia en 2025.

- ▶ La evolución de la posición neta de caja esperamos que se vea afectada positivamente por las ventas de Ausol y Amey, así como por los dividendos recibidos de las distintas autopistas; si bien, las salidas de caja por las compras de Dalaman y la I-77, las inversiones en la I-66 y la NTO, y cierto consumo de circulante previsto, llevarán a recortarla vs 2021.
- ▶ En la conferencia (martes 28, 18:00 horas) veremos que visibilidad pueden dar de cara a 2023, tanto en el área de construcción, donde estimamos que el margen pueda mejorar ligeramente y en qué punto se encuentran las precalificaciones de proyectos relevantes; como en las autopistas, donde esperamos crecimiento inorgánico por la entrada de la I-66 y orgánico por buena evolución prevista de tráfico y tarifas en términos generales. Veremos si muestran preocupación por la ralentización del tráfico en la ETR 407, y qué previsión tienen de cara a la publicación de las tarifas en Heathrow (retrasado por situación macro en Reino Unido).

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), Making Science (asesor registrado) y Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Repsol, Making Science, Inversa Prime Socimi 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: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar.