

ACS 2022: no esperamos movimientos significativos en la cotización.

Lunes, 27 de febrero de 2023

Ángel Pérez Llamazares, CIIA - Equity Research Analyst

Fuerte recuperación de la actividad respecto a 2021 en construcción y servicios, apoyado también en la fortaleza del dólar estadounidense y australiano, permiten crecimiento de las ventas, principalmente en Estados Unidos (por encima de los niveles prepandemia) y Australia, con Europa consolidando gracias al buen desempeño en Polonia, España o Reino Unido. A la sorpresa positiva en los resultados de Hochtief, se une un mejor desempeño frente a estimaciones de Dragados, con Servicio en línea y Concesiones mejorando ligeramente. Los márgenes del área de construcción se han visto presionados por el contexto de inflación y los problemas en las cadenas de suministro, así como por el menor perfil de riesgo de los contratos ejecutados. Los márgenes de servicios se mantienen muy estables, mientras que se aprecia una mayor aportación de Abertis vs 2021 gracias a un tráfico medio que se sitúa por encima de los niveles previos a la pandemia y pese a que los ingresos de Abertis todavía no recogen a través de sus tarifas los efectos de la elevada inflación. El EBIT se sitúa por debajo de nuestras perspectivas por el registro de unas mayores provisiones sobre circulante y amortizaciones por mayor peso de proyectos en ejecución con maquinaria especializada en la segunda parte del año, mientras que el beneficio neto, que repunta con fuerza, supera nuestra predicción y la de consenso a consecuencia de un mejor resultado financiero (recoge efectos positivos por derivados ligados a la acción de ACS y coberturas por tipo de cambio por la OPA sobre Cimic), inferiores minoritarios y las plusvalías generadas con la venta de ciertos activos de energía renovable.

La cartera, que se sitúa cerca de máximos históricos (68.996 mln eur), se incrementa +8% (+5,4% excluido el efecto positivo del tipo de cambio) gracias a la fuerte contratación en el periodo, especialmente en Norteamérica, al dinamismo del mercado australiano y al impulso de obra civil en España.

La OPA sobre Cimic y la compra del 15,1% de Hochtief, junto con el deterioro del circulante registrado (estacionalidad habitual del negocio) y el pago del dividendo han llevado a registrar una posición de caja neta cercana a los 225 mln eur, mejorando ligeramente nuestras previsiones, en mayor cuantía frente al consenso.

En la conferencia (martes 12:00 horas) veremos qué visibilidad dan de cara a 2023. La sorpresa positiva en ventas consideramos que ya está recogida en la cotización tras la publicación de los resultados de Hochtief la pasada semana, veremos si la evolución de la caja es bien recogida. Reiteramos la recomendación de mantener y el precio objetivo de 31,5 eur.

	Mantener				
(mln de euros)	2021	2022	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso
Cifra de Negocios	27.837	33.615	20,8%	6,4%	5,2%
Construcción	25.879	31.433	21,5%	6,6%	
Concesiones	93	96	3,0%	8,5%	
Servicios	1.643	1.819	10,7%	1,3%	
EBITDA	1.165	1.747	50,0%	2,8%	1%
Margen EBITDA	4,2%	5,2%	1,0pp	-0,2pp	-0,2pp
Construcción	1.275	1.389	8,9%	0,3%	
Concesiones	201	225	12,2%	10,8%	
Servicios	88	97	10,8%	2,1%	
EBIT	1.084	1.106	2,0%	-10,9%	-8%
Margen EBIT	3,9%	3,3%	-0,6pp	-0,6pp	-0,5pp
Beneficio neto	232	668	187,9%	26,0%	15%
Deuda Neta/(Caja neta)	-2.007	-224	-88,8%	-24%	n.r.
DN/EBITDA 12m (x)	-1,7x	-0,1x			

*Deuda neta a 31/12/2021

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), Making Science (asesor registrado) e 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