

Ferrovial 9M21: construcción evoluciona mejor de lo previsto.

Jueves, 28 de octubre de 2021

Ángel Pérez Llamazares, CIAA – Equity research analyst

Sorpresa positiva en los resultados trimestrales gracias al buen desempeño del área de construcción que supera tanto nuestras expectativas como las del consenso. El negocio de autopistas, aunque sigue afectado por los efectos de la pandemia, muestra una significativa recuperación del tráfico que permite importante crecimiento de los resultados, en línea con las previsiones. Ventas comparables +8,4%, EBITDA comparable +85,9%. Mejora de márgenes en ambos negocios, especialmente en construcción donde además de que en 9M20 se recogió un fuerte deterioro por el covid, este trimestre se ha registrado la plusvalía de la venta del negocio de reciclaje de áridos de Webber. Servicios muestra una sólida evolución mientras que los aeropuertos siguen muy afectados por las restricciones. Esta mejor evolución operativa junto con un mejor resultado de actividades discontinuadas y una mejor evolución de las participadas permite registrar unas pérdidas inferiores a 9M20, pese al peor resultado financiero, los mayores impuestos y la mayor salida por minoritarios. Los menores dividendos recibidos de participadas, un mayor deterioro en el fondo de maniobra vs 9M20, y unas mayores inversiones en el periodo, así como unos mayores dividendos distribuidos, no son compensados por las ventas de activos (Figueras, Nalanda, SCC, Budimex Real Estate y URBICSA por 528 mln eur) y por la propia evolución operativa, reduciendo ligeramente la posición de caja neta respecto al cierre de 2020. Se aprueba un plan de recompra de acciones por 200 mln eur, un 1% del market cap actual.

Reiteramos la visión positiva de largo plazo, y la recomendación de sobreponderar aunque no descartamos que, tras las subidas de la cotización en las últimas semanas, puedan aparecer mejores niveles de entrada en el corto plazo. Tenemos nuestro precio objetivo en revisión (anterior 25,94 eur).

| ferrovial | Sobreponderar | | | | |
|----------------------------|---------------|--------------|----------------|--------------|------------------|
| (mln de euros) | 9M20 | 9M21 | Var % | Real vs R4e | Real vs consenso |
| Ventas netas | 4.636 | 4.807 | 3,7% | 4,4% | 2,8% |
| Construcción | 4.259 | 4.395 | 3,2% | 5,0% | 3,1% |
| Autopistas | 298 | 383 | 28,5% | -0,3% | 0,8% |
| EBITDA | 231 | 439 | 90,0% | 11,4% | 7,1% |
| Construcción | 104 | 187 | 79,8% | 15,4% | 8,1% |
| Autopistas | 197 | 266 | 35,0% | -4,0% | 0,4% |
| Margen EBITDA | 5,3% | 9,1% | 3,9pp | 0,6pp | 0,4pp |
| EBIT | 18 | 279 | 1450,0% | 18,7% | 11,6% |
| Beneficio neto | -513 | -100 | n.r. | n.r. | |
| Caja neta ex infra* | 1.991 | 1.830 | -8,1% | | |
| Deuda neta total* | 2.541 | 2.879 | 13,3% | | |

Consenso compañía 16 analistas. * Caja neta a 31/12/2020

Destacamos:

Sorpresa positiva en los resultados trimestrales gracias al buen desempeño del área de construcción que supera tanto nuestras expectativas como las del

Primeras impresiones

consenso. El negocio de autopistas, aunque sigue afectado por los efectos de la pandemia, muestra una significativa recuperación del tráfico que permite importante crecimiento de los resultados, en línea con las previsiones. Ventas comparables +8,4%, EBITDA comparable +85,9%. Mejora de márgenes en ambos negocios, especialmente en construcción donde además de que en 9M20 se recogió un fuerte deterioro por el covid (-45 mln eur), este trimestre se ha registrado la plusvalía de la venta del negocio de reciclaje de áridos de Webber (+13 mln eur). Servicios muestra una sólida evolución mientras que los aeropuertos siguen muy afectados por las restricciones.

Esta mejor evolución operativa junto con un mejor resultado de actividades discontinuadas (248 mln eur vs -11 mln eur, no recoge las recientes ventas de Servicios en España) y una mejor evolución de las participadas (-236 mln eur vs -310 mln eur) permite registrar unas pérdidas inferiores a 9M20, pese al peor resultado financiero (derivados por inflación en Autema y disponibilidad de la tesorería), los mayores impuestos y la mayor salida por minoritarios.

Los menores dividendos recibidos de participadas, un mayor deterioro en el fondo de maniobra vs 9M20, y unas mayores inversiones en el periodo, así como unos mayores dividendos distribuidos, no son compensados por las ventas de activos (Figueras, Nalanda, SCC, Budimex Real Estate y URBICSA por 528 mln eur) y por la propia evolución operativa, por lo que se aprecia un ligero recorte de la posición de caja neta con respecto al cierre de 2020.

Por divisiones:

- ▶ **Autopistas:** el levantamiento de las restricciones permite una significativa recuperación del tráfico en el segundo trimestre, superando en algunos casos los niveles previos a la pandemia (en 9M21 entre -42% y +32% vs niveles prepandemia). Esta recuperación eleva las ventas un 35,4% en términos comparables y el EBITDA un 42,9%. La NTE y la LBJ volvieron al pago de dividendos. La ETR mejoró el tráfico respecto a 9M20 un +3,4%, sin cambios en las tarifas, elevando las ventas un +4,6% y el EBITDA un +7,3%, y aunque siguió sin pagar dividendos en lo que llevamos de año se aprobaron dividendos por 300 mln cad pagaderos en el 4T.
- ▶ **Construcción:** las ventas, sin impacto significativo por covid, mejoran un 4,9% en términos comparables por los retrasos de 2020. Descenso en Polonia por el mix de los contratos en ejecución, pero con importante mejora del margen, igual que en Webber, donde las ventas se mantuvieron estables. La cartera, que crece un 10% en términos comparables, alcanza un máximo histórico de 12.297 mln eur. Analizando oportunidades para crecer en proyectos de infraestructuras para los próximos años.
- ▶ **Aeropuertos:** caída del 46% en el tráfico de Heathrow lleva a registrar un resultado por puesta en equivalencia de -269 mln eur vs -321 mln eur por las

Primeras impresiones

restricciones de movimiento, donde siguen observándose fuertes reducciones de costes e inversiones. AGS, cuyo tráfico también desciende un 30,8% registra pérdidas por 20 vs -44 mln eur en 9M20. Ningún aeropuerto pagó dividendos durante el año.

- ▶ **Servicios:** siguen comprometidos con el proceso de venta de Amey y las divisiones de Estados Unidos y Chile, así como las ventas del negocio en España (área de medio ambiente prevista para el 4T). Tanto ingresos como márgenes repuntan por la mayor actividad en todas las regiones, con la cartera sin variaciones.

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 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 Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Almagro y Renta Corporación Real Estate SA, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, Deoleo y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

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: 62% Sobreponderar, 29% Mantener y 9% Infraponderar.