

Primeras impresiones

Ferrovial 1S20: sorprenden positivamente. Recuperación esperada en 2S20.

Jueves, 30 de julio de 2020

Resultados impactados por la crisis del covid. Los ingresos de las autopistas se vieron presionados, pese a un buen comienzo de año, por las restricciones de movimiento llegando caídas del tráfico muy significativas, esperando que continúe la recuperación. En cambio, aunque también se ve impacto, principalmente en España, por la crisis actual, construcción sorprende positivamente por la ejecución de proyectos en Estados Unidos gracias a las buenas condiciones climáticas. El EBITDA, mejora nuestras estimaciones en construcción por los mayores ingresos, pero se ve negativamente afectado por el registro de una provisión por reestructuración Peor resultado por puesta en equivalencia por el impacto del covid en los resultados de los aeropuertos y la ETR 407, menores impuestos positivos (por criterios contables), así como un resultado negativo en actividades continuadas por provisiones de valor razonable y en construcción, llevan a registrar unas pérdidas a nivel de beneficio neto de 379 mln eur (por debajo de estimaciones)..

La posición de caja neta se mantiene estable pese a los menores dividendos recibidos de participadas (133 mln eur vs 244 mln eur en 1S19), gracias a la buena evolución del circulante, las menores inversiones y a las desinversiones realizadas.

Aunque se ha visto impacto por las crisis del covid en los distintos negocios, la evolución ha sido mejor a la esperada esperando recuperación progresiva en la segunda parte del año, con mejora esperada de márgenes en construcción y recuperación del tráfico en las infraestructuras, sujeto a la evolución de la pandemia en las distintas regiones. La compañía cuenta con una sólida posición de liquidez que le da un amplio margen para enfrentarse a esta situación, liquidez con la que también cuentan sus principales activos por lo que el riesgo de insolvencia consideramos que es muy reducido (pendientes de la evolución de AGS). Los dividendos se irán aprobando en la medida en que vayan teniendo una mayor visibilidad sobre el impacto final. Reiteramos visión positiva de largo plazo, evolución del corto plazo sujeta a evolución de la pandemia, Reiteramos mantener, P. O. 25,42 eur.

| ferrovial | Mantener | | | | |
|----------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|------------------|
| (mln de euros) | 1S19 | 1S20 | Var % | Real vs R4e | Real vs consenso |
| Ventas netas | 2.603 | 2.914 | 11,9% | 26,8% | 20,3% |
| Construcción | 2.327 | 2.681 | 15,2% | 28,4% | |
| Autopistas | 262 | 227 | -13,4% | 11,0% | |
| EBITDA | -118 | 128 | n.r. | 54,1% | 10,3% |
| Construcción | -346 | -6 | n.r. | n.r. | |
| Autopistas | 186 | 152 | -18,1% | 23,3% | |
| Margen EBITDA | -4,5% | 4,4% | 8,9pp | 0,8pp | 4,4pp |
| EBIT | -213 | 32 | n.r. | n.r. | 18,5% |
| Beneficio neto | -6 | -379 | n.r. | -71,5% | |
| Caja neta ex infra* | -1.631 | -1.668 | 2,3% | | |
| Deuda neta total* | 2.957 | 2.863 | -3,2% | | |

* Caja neta a 31/12/2019

Primeras impresiones

Destacamos:

Resultados impactados por la crisis del covid. Los ingresos de las autopistas se vieron presionados, pese a un **buen comienzo de año**, por las **restricciones de movimiento** llegando **caídas del tráfico muy significativas, esperando que continúe la recuperación.** En cambio, aunque también se ve impacto, principalmente en España, por la crisis actual, **construcción sorprende positivamente por la ejecución de proyectos en Estados Unidos** gracias a las buenas condiciones climáticas.

El **EBITDA**, mejora nuestras estimaciones en construcción por los mayores ingresos, pero se ve **negativamente afectado por el registro de una provisión por reestructuración de 39 mln eur** (dentro del programa de reducción de costes a 2024), sin que impacte a la generación de caja (en 1S19 se registró provisión por 345 mln eur por proyectos en Estados Unidos). Peor resultado por puesta en equivalencia por el impacto del covid en los resultados de los aeropuertos (-226 mln eur vs 76 mln eur en 1S19), impuestos por 2 mln eur vs 51 mln eur en 1S19 por criterios contables, así como un resultado negativo de 313 mln en actividades continuadas por provisiones de valor razonable y en construcción vs -187 mln eur en 1S19, llevan a registrar **unas pérdidas a nivel de beneficio neto de 379 mln eur.**

La posición de caja neta se mantiene estable pese a los menores dividendos recibidos de participadas (133 mln eur vs 244 mln eur en 1S19), gracias a las menores inversiones y a las desinversiones realizadas.

Aunque se ha visto **impacto por las crisis del covid** en los distintos negocios, **la evolución ha sido mejor a la esperada** esperando recuperación progresiva en la segunda parte del año, con mejora esperada de márgenes en construcción y recuperación del tráfico en las infraestructuras, sujeto a la evolución de la pandemia en las distintas regiones. La compañía **cuenta con una sólida posición de liquidez** que le da un amplio margen para enfrentarse a esta situación, liquidez con la que también cuentan sus principales activos por lo que **el riesgo de insolvencia consideramos que es muy reducido** (pendientes de la evolución de AGS). Los **dividendos se irán aprobando en la medida en que vayan teniendo una mayor visibilidad** sobre el impacto final. La compañía **sigue adelante con sus planes de reducción de costes** esperando en 2020 ahorrar 20 mln eur, y 50 mln eur a partir de 2021.

Por divisiones:

- ▶ **Autopistas:** la fuerte caída del tráfico ante las medidas de confinamiento ha sido parcialmente compensado por las mayores tarifas y el mayor tráfico pesado. Activos con liquidez suficiente para afrontar escenarios de estrés. La recuperación del tráfico observada en las últimas fechas muestra una paulatina recuperación pero el riesgo ante una segunda oleada sigue vigente.

Primeras impresiones

- ▶ **Construcción:** aceleración de proyectos en Estados Unidos por buena climatología permite mejorar expectativas de ingresos, igual que en el EBITDA, pese al registro de una provisión extraordinaria, no esperan nuevas provisiones en corto plazo dependiendo de la evolución de la pandemia, cuya evolución determinará la recuperación de los márgenes. En el periodo se vendió una participación del 5% en Budimex buscando beneficiarse de la evolución de la cotización pero la compañía no espera reducir su participación por debajo del 50%. La cartera crece cerca de un +2% pese al elevado ritmo de ejecución. Notable mejora en la generación de caja de la división (-58 mln eur vs -388 mln eur en 1S19).
- ▶ **Aeropuertos:** caída del 60% en el tráfico de Heathrow en el trimestre, fuertes medidas para reducción de costes, reducción de capex, suspensión del dividendo, permite mantener una posición de liquidez que cubre 12 meses de necesidades a ingresos 0. AGS, además de la situación del covid han estado afectados por las caídas de Thomas Cook y Flybe (-66% en tráfico), con el fin de mitigar el impacto se han reducido los costes y el capex pero la compañía no descarta una futura inyección de liquidez para sanear la estructura financiera.
- ▶ **Servicios:** siguen comprometidos con el proceso de venta, esperando el cierre de la venta de Broadspectrum en 3T20, y con el resto de geografías volviendo a retomar los procesos.

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: 48% Sobreponderar, 42% Mantener y 10% Infraponderar.