

Sector: *Construcción*

Precio Objetivo: 41,07 €

Buenas perspectivas para 2020 y potenciales catalizadores de la acción

ACS

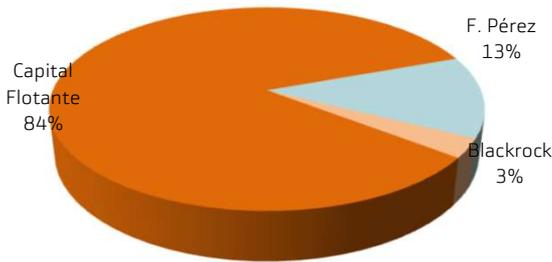
Recomendación: **Comprar**

Analista: Juan Tuesta

Datos Básicos

Capitalización (M €): 10.610 M acc.
 Último: 34,86 €/acc.
 Nº Acciones (M.): 304,4 M
 Max / Min (52 sem): 40,93€ / 31,45€
 Cód. Reuters / Bloomberg: ACS MC / ACS SM

Accionariado



Principales cifras P&L

	2017r	2018r	2019e	2020e	TAMI(1)
Ingresos	34.898	36.659	38.507	39.736	4,4%
Ebitda	2.279	2.437	3.043	3.142	11,3%
Mg. Ebitda	6,5%	6,6%	7,9%	7,9%	
Ebit	1.626	1.791	2.191	2.307	12,4%
BAI	1.417	1.650	1.848	1.986	11,9%
BNA	802	915	1.009	1.061	9,8%

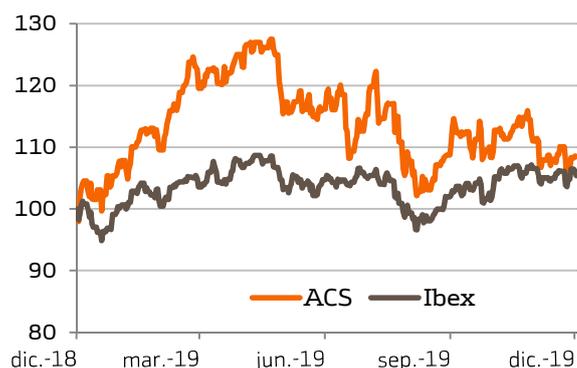
(1) Incremento 2017/2020

Principales ratios

	2017r	2018r	2019e	2020e	TAMI(1)
BPA (€/acc.)	2,63	3,01	3,32	3,49	9,8%
DPA (€/acc.)	0,94	1,00	1,90	2,01	28,6%
Rent. Divid.	2,9%	2,9%	5,5%	5,8%	
PER	12,3x	11,3x	10,5x	10,0x	
EV/Ebitda	2,8x	4,3x	3,9x	3,7x	
DFN	-153	3	1.281	1.128	
DFN/Ebitda	-0,1x	0,0x	0,4x	0,4x	

(1) Incremento 2017/2020

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Fuente: Bloomberg, Reuters, CNMV y compañía

Reiteramos recomendación de Comprar y establecemos precio objetivo de 41,07€/acc. Nuestra recomendación positiva se basa en la solidez del negocio y las **buenas perspectivas para 2020**. Soportadas por una cartera de pedidos creciendo al 10% y una alta diversificación. Además, consideramos que la compañía presenta **tres potenciales catalizadores**: (i) Atractiva política de retribución al accionista (por encima del 5%); (ii) Potencial venta del negocio de renovables (Zero-E) que podría suponer poner en valor un negocio que cotiza a múltiplos elevados y (iii) Posible presentación de un nuevo Plan de infraestructuras en 2020 en EE.UU. que beneficiaría a ACS (genera allí el 48% de sus ingresos). **El valor presenta un potencial de revalorización del 18%. Reiteramos Comprar.**

Evolución del Negocio: Buenas perspectivas para 2020

Los resultados presentados en el 3T19 (BNA: 769M€) confirman que **ACS no debería tener problema en alcanzar su objetivo de 1.000M€ de BNA en 2019**. De cara a 2020, la cartera total de pedidos crece un +10,3% a/a (hasta 77.584M€) lo cual aporta visibilidad y predictibilidad de cara a los resultados futuros. Estimamos crecimiento TAMI del BNA 17-20e: +9,8%.

Tres potenciales catalizadores de la cotización

(i) **Política de retribución al accionista:** El **dividendo total del año será de 1,90€/acc (+37% vs el ejercicio anterior)**. Este dividendo supone una Yield > 5% y dado que representa un *pay-out* de sólo el 65% estimamos que es una política de retribución sostenible a futuro. La **baja posición de deuda neta de la compañía**, que continúa destacando positivamente frente a la competencia, permite que puedan afrontar cómodamente tanto la retribución al accionista como los futuros proyectos sin comprometer la solidez del balance.

(ii) **Venta del negocio de renovables:** ACS se encuentra en el proceso de desinversión **de su negocio de renovables (Zero-E) y que podría alcanzar una valoración total de 1.500M€**. La empresa tiene en la actualidad 1.481 MW en distintas fases desarrollo y el objetivo es alcanzar los 4.500 MW en 2022. Este movimiento podría suponer para ACS poner en valor un negocio como el de renovables que cotiza a múltiplos claramente más altos (PER sector 25x-30x vs el actual PER 10,5x de ACS) debido a su perfil de crecimiento y al enorme apetito inversor que existe en la actualidad por este tipo de activos.

(iii) La posible presentación de un nuevo **Plan de infraestructuras en EE.UU. en 2020** (de cara a la campaña electoral) podría suponer un catalizador positivo para la compañía ya que este país representa a día de hoy un 48% del total de ingresos de ACS.

Valoración

Valoramos ACS por suma de partes, aplicando los métodos de DCF y múltiplos comparables. Nuestro nuevo **precio Objetivo de 41,07€/acc** está ligeramente por debajo del anterior (43,1€/acc) principalmente por menor valor de cotización de Hochtief, dado que la incorporamos a precio de mercado. **El valor presenta un potencial de revalorización del 18%. Reiteramos Comprar.**

PYG Resumida (M€)	2017r	2018r	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI 18/24
Total Ingresos	34.898	36.659	38.507	39.736	41.044	41.849	42.671	43.511	2,9%
Gastos de explotación	-2.763	-2.907	-35.464	-36.594	-37.724	-38.514	-39.266	-39.889	
EBITDA	2.279	2.437	3.043	3.142	3.321	3.335	3.405	3.622	6,8%
<i>Margen Ebitda</i>	<i>6,5%</i>	<i>6,6%</i>	<i>7,9%</i>	<i>7,9%</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,3%</i>	
Amorts. y Provisiones	-653	-646	-852	-835	-924	-830	-828	-971	
EBIT	1.626	1.791	2.191	2.307	2.396	2.505	2.577	2.651	6,8%
Rdo. Financiero	-50	-226	-185	-163	-124	-95	-63	-11	
BAI	1.417	1.650	1.848	1.986	2.114	2.252	2.356	2.481	
BNA	802	915	1.009	1.061	1.106	1.146	1.185	1.225	5,0%
BPA	2,6	3,0	3,3	3,5	3,6	3,8	3,9	4,0	5,0%

Balance Resumido	2017r	2018r	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Activo no corriente	10.706	14.216	14.358	14.575	14.737	14.994	15.270	15.442
Inmovilizado	5.870	6.688	6.721	6.893	7.008	7.218	7.447	7.572
Inv. puesta en equivalencia	1.569	4.709	4.465	4.511	4.557	4.604	4.651	4.699
Activo corriente	20.634	21.314	24.791	25.331	25.907	26.322	26.749	27.189
Deudores com. y otras cuentas	10.753	10.719	12.780	13.320	13.897	14.311	14.738	15.178
TOTAL ACTIVO	31.339	35.530	39.149	39.907	40.644	41.315	42.018	42.631
Patrimonio Neto	5.164	5.991	6.136	6.564	7.006	7.536	8.106	8.716
Fondos Propios	3.959	4.647	4.818	5.246	5.688	6.218	6.788	7.398
Pasivo no corriente	7.362	9.142	9.971	9.838	9.709	9.581	9.456	9.334
Pasivo corriente	18.813	20.397	23.043	23.504	23.930	24.198	24.456	24.581
Acreedores com. y otras cuenta	14.279	15.794	16.602	17.083	17.646	17.992	18.345	18.706
TOTAL PASIVO	31.339	35.530	39.149	39.907	40.644	41.315	42.018	42.631

Fuente: Análisis Bankinter.

Valoración por suma de partes

Activos	Método de Valoración	EV	%	Múltiplo implícito
Construcción (Dragados)	DCF y Múltiplos	1.646	13%	4,5x EV / Ebitda
Hochtief	Valor Mdo (participación 50,4%)	4.029	32%	4,4x EV / Ebitda
Total Construcción		5.675	45%	
Servicios industriales	DCF y Múltiplos	4.210	34%	5,9x EV / Ebitda
Servicios	DCF y Múltiplos	637	5%	6,6x EV / Ebitda
Concesiones	Equity invertido	808	6%	
SPV Abertis	Valor en Libros	1.970	16%	
Total Enterprise Value Negocios		13.300	106%	
- Deuda neta grupo (ajustada por caja Hotchief)		(2.240)	-18%	
- Provisiones estimadas		(461)	-4%	
+ Zero-E y otros activos		1.900	15%	
Equity value		12.500	100%	
nº acciones (mill.)		304,37		
Precio objetivo		41,07		
Precio Actual		34,86		
Potencial (%)		17,8%		

Fuente: Análisis Bankinter.

INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS :

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías,](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director

Rafael Alonso – Bancos

Ana de Castro – Seguros

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Juan Tuesta – Construcción & Tecnología

Pilar Aranda – Petróleo

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Aránzazu Cortina – Industriales

Juan Moreno – Inmobiliarias

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Luis Piñas – Consumo

Elena Fernández – Trapiella – Consumo

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo: Macroeconomía, Estrategia de Inversión, Bonos, Divisas, Fondos de Inversión, ETFs, Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable.