

Buenas perspectivas para 2024 y rotación de activos maduros

Recomendación: **Comprar**

P. Objetivo (€): 37,8

Potencial: 7,6%

Analista: Juan Moreno

FERROVIAL

Datos Básicos

Precio 05/04/2024; 17:35h (€): 35,1
 Capitalización (M €): 26.013
 Var. YTD: 6,4%
 Volumen Diario (M€): 36,9
 Cód. Reuters / Bloomberg: FER SM/FER.MC

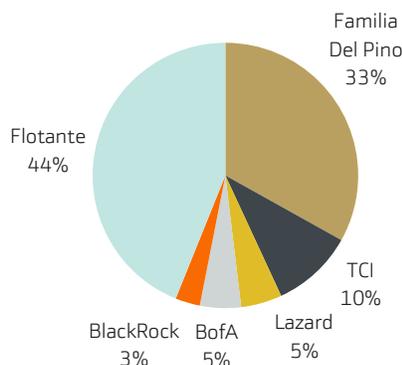
| Pples datos | 2023r | 2024e | 2025e |
|--------------------|-------|-------|-------|
| Bº Neto Atribuible | 461 | 557 | 723 |
| % inc. | 103,1 | 20,8 | 29,9 |
| EBITDA | 992 | 1.219 | 1.352 |
| % inc. | 36,1 | 22,9 | 10,9 |
| BPA (€) | 0,6 | 0,8 | 1,0 |
| % inc. | 103,1 | 20,8 | 29,9 |
| DPA (€) | 0,7 | 0,8 | 0,8 |
| % inc. | 4,6 | 3,6 | 0,0 |

| Ppales ratios | 2023r | 2024e | 2025e |
|-------------------|-------|-------|-------|
| PER (x) | 56,4 | 46,7 | 36,0 |
| ROE | 1,8% | 2,1% | 2,8% |
| Rentab. dividendo | 2,1% | 2,1% | 2,1% |
| PVC (x) | 5,0 | 5,0 | 4,8 |

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Aunque ofrece un potencial de revalorización moderado (+8%) con respecto a nuestro precio objetivo (37,8€/acción vs 35,0€/acción anterior), sus activos ofrecen buenas perspectivas de cara a 2024 y podría seguir creando valor, vía rotación de activos. Ferrovial tiene una exposición superior al 80% a Norteamérica, donde prevemos crecimiento económico, inflación todavía elevada en 2024 y rebajas de tipos de interés. Sus concesiones de transporte seguirán por tanto creciendo, en tráfico y tarifas, impulsadas además por autopistas en fase de lanzamiento, como NTE-35W, I-66 o I-77, que se están comportando mejor de lo previsto. Por otra parte, continuará con el proceso de rotación de activos, vendiendo activos maduros, como los aeropuertos de Reino Unido, e invirtiendo en nuevos proyectos de infraestructuras. **Mantenemos recomendación de Comprar.**

Norteamérica ofrece un entorno favorable para infraestructuras.

Más del 80% de la valoración de Ferrovial viene de EE.UU. y Canadá. Ambas economías ofrecen un entorno favorable para las infraestructuras en 2024, con: (i) **Crecimiento económico**, que se traducirá en mayores tráficos; (ii) **Inflación todavía elevada (>2%)**, que permitirá incrementar tarifas; y (iii) **Rebajas de tipos de interés** en la segunda mitad del año.

Incrementamos ligeramente nuestras estimaciones. El BNA podría crecer +16% anual entre 2022 y 2028.

Las concesiones maduras tienen todavía capacidad de recuperación de tráficos y subida de tarifas. De hecho, la autopista canadiense 407ETR, ha retomado la subida de tarifas en 2024, tras 3 años sin revisarlas. Por otra parte, las **autopistas estadounidenses en fase de lanzamiento**, como NTE-35W, I-66 o I-77, se están comportando mejor de lo previsto. Revisamos por tanto nuestras estimaciones ligeramente al alza. **El EBITDA podría crecer +10% anual y el BNA +16% anual entre 2023 y 2028e.**

Tiene posición de caja neta en la matriz (499M€).

Aunque la compañía cerrará 2024 con una **deuda neta superior a los 7.000M€** BKTe, está **vinculada a los proyectos concesionales y estructurada a muy largo plazo**. Por ello, presenta un calendario de vencimientos confortable (c.500M€ de media anual), que atenderá con los flujos de los propios proyectos. **El incremento de costes de financiación será moderado**, sobre todo derivado de nuevas inversiones. Excluyendo proyectos de infraestructuras, la compañía tiene una posición de **caja neta en la matriz de 499M€ 2024e**, que ya incluye la adquisición de un 24% de IRB por 740M€.

La rotación de activos seguirá actuando como catalizador.

Su sólida posición financiera le permitirá seguir invirtiendo en nuevos proyectos concesionales. Además, la compañía podría continuar con el proceso de **rotación de activos**. Podría deshacerse de activos maduros, como por ejemplo su participación del 25% en Heathrow o el 50% en los aeropuertos de Glasgow, Aberdeen y Southampton.

Precio objetivo +8% hasta 37,8€/acción. Recomendamos Comprar.

Los sólidos fundamentales y buenas perspectivas de crecimiento, nos llevan a revisar al alza nuestro **precio objetivo +8% hasta 37,8€/acción** (vs 35,0€/acción anterior). **Reiteramos recomendación de Comprar.**

Nota Compañía

8 de abril de 2024; 11:05h (1)

Cifras en millones de euros

| Cta de Pérdidas y Ganancias | 2023r | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | TAMI '23-'28 |
|-----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| Ingresos netos | 8.514 | 8.901 | 9.165 | 9.408 | 9.657 | 9.914 | 3,1% |
| EBITDA | 992 | 1.219 | 1.352 | 1.421 | 1.507 | 1.578 | 9,7% |
| EBIT | 591 | 804 | 920 | 982 | 1.062 | 1.126 | 13,8% |
| BNA | 461 | 557 | 723 | 800 | 895 | 979 | 16,2% |

| Balance de Situación | 2023r | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | TAMI '23-'28 |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Activo Fijo neto | 14.882 | 15.879 | 16.121 | 16.357 | 16.589 | 16.815 | 2,5% |
| Inmovilizado financiero | 3.186 | 3.374 | 3.625 | 3.891 | 4.173 | 4.471 | 7,0% |
| Necesidades operativas de fondos | -1.652 | -1.592 | -1.548 | -1.495 | -1.438 | -1.377 | -3,6% |
| Otros Activos/(pasivos) neto | -2.658 | -2.658 | -2.658 | -2.658 | -2.658 | -2.658 | 0,0% |
| Capital Empleado | 13.758 | 15.003 | 15.539 | 16.096 | 16.666 | 17.251 | 4,6% |
| Recursos propios | 5.100 | 5.101 | 5.269 | 5.514 | 5.853 | 6.277 | 4,2% |
| Minoritarios | 2.113 | 2.695 | 3.309 | 3.945 | 4.594 | 5.257 | 20,0% |
| Deuda financiera neta | 6.545 | 7.207 | 6.961 | 6.637 | 6.219 | 5.717 | -2,7% |

| Flujo de caja | 2023r | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | TAMI '23-'28 |
|---------------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Flujo de caja operativo | 919 | 1.347 | 1.500 | 1.586 | 1.684 | 1.770 | 14,0% |
| Var. Necesidades operativas de fondos | 165 | -60 | -44 | -53 | -57 | -61 | -181,9% |
| Capex | -654 | -654 | -654 | -654 | -654 | -654 | 0,0% |
| Flujo de caja libre | 430 | 634 | 801 | 879 | 973 | 1.055 | 19,7% |

| Valoración (SOTP) | Valor 100% (M€) | Participación Ferrovia | V. proporcional (M€) | Peso (%) | Metodología |
|-----------------------------------|-----------------|------------------------|----------------------|------------|--------------------|
| Construcción | 1.516 | 100% | 1.516 | | DCF |
| Caja Neta ex-infra 2024e | | | 495 | | |
| Factoring y Confirming | | | -400 | | |
| Minoritarios (Budimex) | | | -499 | | |
| Equity ex.Infraestructura | | | 1.112 | 4% | |
| JFK (Nueva terminal 1) | 2.198 | 49% | 1.075 | | Capital invertido |
| Heathrow | 10.960 | 25% | 2.740 | | Última transacción |
| Deuda Neta Heathrow | -12.325 | 25% | 0 | | |
| SAG | 1.200 | 50% | 600 | | Última transacción |
| Deuda Neta resto de SAG | -561 | 50% | -281 | | |
| Equity Aeropuertos | -726 | | 4.135 | 15% | |
| Norte América | 42.550 | 48% | 20.492 | 74% | |
| 407ETR | 28.764 | 43% | 12.435 | 45% | DCF |
| NTE | 5.488 | 63% | 3.458 | 13% | DCF |
| LBJ | 3.000 | 55% | 1.650 | 6% | DCF |
| NTE 35W | 3.255 | 54% | 1.748 | 6% | DCF |
| Otros | 2.044 | 59% | 1.202 | 4% | Capital invertido |
| España | 1.156 | 36% | 418 | 2% | DCF |
| Otros | 4.060 | 36% | 1.479 | 5% | DCF |
| Equity Autopistas | 47.766 | 47% | 22.389 | 81% | |
| Total Equity Ferrovia | | | 27.636 | | |
| Nº de acciones (ex. autocartera) | | | 731 | | |
| Precio objetivo (€/acción) | | | 37,8 | | |

Método de Valoración

Valoramos Ferrovia por suma de partes. Los distintos activos se valoran por DCF, múltiplos de transacciones recientes o capital invertido para activos en construcción o lanzamiento. Precio objetivo a Diciembre de 2024.

Todos nuestros informes disponibles: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Nota Compañía

8 de abril de 2024; 11:05h (1)

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

| Fecha | Recomendación | Precio Obj. (€/acc.) | Fecha | Recomendación | Precio Obj. (€/acc.) |
|------------|---------------|----------------------|------------|---------------|----------------------|
| 08/04/2024 | Comprar | 37,8 | 18/05/2023 | Comprar | 31,4 |
| 29/11/2023 | Comprar | 35,0 | | | |

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

- Las metodologías de valoración más frecuentes 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 y PER Teórico

- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

| | |
|---|--|
| Ramón Forcada - Director | Aránzazu Cortina - Industriales |
| Rafael Alonso - Bancos | Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles |
| Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas | Pedro Echeguren - Farma & Salud |
| Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media | Juan Tuesta - Construcción & Tecnología |
| Aránzazu Bueno - Eléctricas | Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom |
| Jorge Pradilla - Logística | Eduardo Cabero - Seguros |
| Carlos Pellicer - Alimentación & Distribución | Pedro Ribeiro - Papel & Químicas |

Tel.: 912759421

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

Todos nuestros informes disponibles: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión