

Sector: *Construcción*

Precio Objetivo: 33,5 € Potencial: 19%

**Rdos 4T 2022: crecimientos de doble dígito en PyG y solidez de balance.**

## ACS

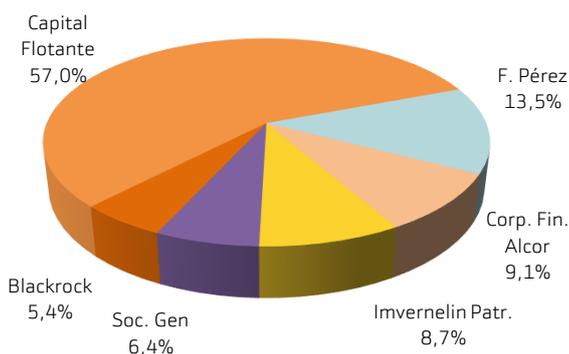
Recomendación: **Comprar**

Analista: Juan Tuesta

### Datos Básicos

Capitalización (M€): 8.003 M€  
 Último Precio (€): 28,03 €/acc.  
 N° Acciones (M.): 294,7 M  
 Max / Min (52 sem): 28,9 € / 20,44 €  
 Reval. (acum. Año 2023): 6,5%  
 Cód. Reuters / Bloomberg: ACS.MC / ACS SM

### Accionariado



### Principales cifras P&L(\*)

	2021r	2022r	2023e	2024e	TAMI(1)
Ingresos	27.837	33.615	33.713	35.556	2,8%
Ebitda	1.598	1.747	1.893	2.022	7,6%
Mg. Ebitda	5,7%	5,2%	5,6%	5,7%	4,6%
Ebit	1.084	1.106	1.295	1.411	13,0%
BAI	800	1.009	1.364	1.443	19,6%
BNA	720	668	686	720	3,8%

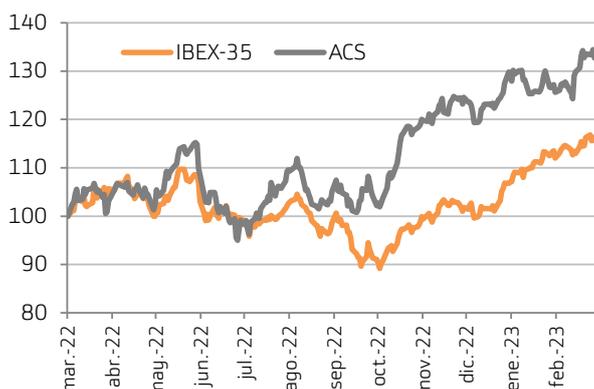
(1) Incremento 2022/2024

### Resultados 12M2022

	FY21	FY22	Incr (a/a)
Ingresos	27.837	33.615	20,8%
EBITDA	1.598	1.747	9,4%
EBIT	1.084	1.106	2,0%
BNA	720	668	-7%

Fuente: Compañía

### Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Fuente: Bloomberg, Reuters, CNMV y compañía

Los resultados 4T 2022 de ACS presentaron un sólido patrón de crecimiento de la actividad (Ingresos +21% a/a) que demuestra la fortaleza de su negocio.

Además, La situación de endeudamiento cercano a cero incluso después de la operación de compra de Cimic y del paquete adicional de Hochtief, le permite a ACS mantener aún potencial para acometer nuevas operaciones corporativas en el futuro y da muestra de la solidez de su balance.

Revisamos nuestro Precio Objetivo hasta 33,5€/acc (vs anterior de 31,7€/acc) que supone un potencial de +19% y mantenemos por tanto nuestra recomendación de Comprar.

### Resultados 4T 2022

Los resultados 4T 2022 de ACS fueron mejores de lo esperado en Ventas, EBITDA y BNA.

Cifras principales (año completo) comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 33.615M€; frente a 31.924M€ esp.; Ebitda 1.747M€ frente a 1.734M€ esp.; BNA 668M€ frente a 580M€ esp.

Por negocios, la actividad en su conjunto presenta un sólido crecimiento de +20,8% en el acumulado del año apoyada por la recuperación frente a un débil 2021 aun afectado por la pandemia y gracias al impacto positivo del tipo de cambio.

En general todas las divisiones presentan una buena evolución con crecimientos relevantes (de doble dígito o muy cercanos a él a nivel EBITDA). Por el lado de Abertis, números también positivos (Ingresos +5,1% a/a) mostrando una recuperación del tráfico de +6,6% en el año. La cartera total de proyectos sube a 68.996M€ (+8,3% a/a).

La posición de Caja Neta se sitúa en 224M€ al cierre de 4T 2022 (vs deuda neta 288M€ el 3T 2022), y esto a pesar de las operaciones corporativas acometidas el pasado año (OPA de Cimic y compra del 15% adicional de Hochtief) y la compra de autocartera.

### Valoración y recomendación

Los resultados 4T 2022 de ACS presentaron un patrón de fuerte crecimiento de la actividad y de solidez de negocio que consideramos muy positivo. La situación de endeudamiento cero incluso después de la operación de compra de Cimic, del paquete adicional de Hochtief y de la compra de autocartera le permite a ACS mantener aún potencial para acometer nuevas operaciones en el futuro y da muestra de la solidez de su balance.

Actualizamos nuestras cifras de ACS en base a los resultados presentados en el 4T 2022. Valoramos ACS por suma de partes, aplicando los métodos de DCF, múltiplos comparables, valor en libros y valor de mercado según las diferentes divisiones del grupo. Con todo esto revisamos nuestro Precio Objetivo hasta 33,5€/acc (vs anterior de 31,7€/acc) que supone un potencial de +19% y mantenemos por tanto nuestra recomendación de Comprar.

PYG Resumida (M€)(*)	2020r	2021r	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 21/24
<b>Total Ingresos</b>	<b>34.937</b>	<b>27.837</b>	<b>33.615</b>	<b>33.713</b>	<b>35.556</b>	<b>36.857</b>	<b>38.207</b>	<b>3,3%</b>
Gastos de explotación	-32.540	-26.239	-31.868	-31.820	-33.534	-34.748	-36.083	
<b>EBITDA</b>	<b>2.397</b>	<b>1.598</b>	<b>1.747</b>	<b>1.893</b>	<b>2.022</b>	<b>2.109</b>	<b>2.124</b>	<b>5,0%</b>
<i>Margen Ebitda</i>	<i>6,9%</i>	<i>5,7%</i>	<i>5,2%</i>	<i>5,6%</i>	<i>5,7%</i>	<i>5,7%</i>	<i>5,6%</i>	
Amorts. y Provisiones	-964	-514	-642	-598	-610	-567	-524	
<b>EBIT</b>	<b>1.433</b>	<b>1.084</b>	<b>1.106</b>	<b>1.295</b>	<b>1.411</b>	<b>1.542</b>	<b>1.600</b>	<b>9,7%</b>
<b>BAI</b>	<b>1.236</b>	<b>800</b>	<b>1.009</b>	<b>1.364</b>	<b>1.443</b>	<b>1.505</b>	<b>1.565</b>	
<b>BNA</b>	<b>574</b>	<b>720</b>	<b>668</b>	<b>686</b>	<b>720</b>	<b>749</b>	<b>780</b>	<b>4,0%</b>
<b>BPA</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	

(\*) Las cifras no incluyen la desinversión de Servicios Industriales

Balance Resumido	2021r	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>11.010</b>	<b>12.421</b>	<b>12.366</b>	<b>12.302</b>	<b>12.278</b>	<b>12.292</b>
Inmovilizado	4.854	5.206	5.118	5.019	4.960	4.938
Inversiones por puesta en equivalencia	4.524	4.828	4.862	4.897	4.932	4.969
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>24.654</b>	<b>25.159</b>	<b>25.356</b>	<b>26.020</b>	<b>26.560</b>	<b>27.132</b>
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	8.380	8.565	8.761	9.425	9.965	10.537
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>35.664</b>	<b>37.580</b>	<b>37.723</b>	<b>38.322</b>	<b>38.838</b>	<b>39.424</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>7.028</b>	<b>6.376</b>	<b>6.491</b>	<b>6.622</b>	<b>6.769</b>	<b>6.850</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>11.445</b>	<b>11.484</b>	<b>11.484</b>	<b>11.484</b>	<b>11.484</b>	<b>11.484</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>17.191</b>	<b>19.720</b>	<b>19.748</b>	<b>20.215</b>	<b>20.585</b>	<b>21.090</b>
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar	11.738	13.193	12.963	10.698	11.366	12.077
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>35.664</b>	<b>37.580</b>	<b>37.723</b>	<b>38.322</b>	<b>38.838</b>	<b>39.424</b>

Fuente: Análisis Bankinter.

**Método de valoración:** Valoramos ACS por suma de partes, aplicando los métodos de DCF, múltiplos comparables y valor en libros según las diferentes divisiones del grupo.

### Valoración por suma de partes

Activos	Método de Valoración	EV (€M)	%	Múltiplo implícito
Construcción (Dragados)	DCF y Múltiplos	1.077	12%	3,8x EV / Ebitda
Hochtief	Valor Mdo (participación 68,01%)	3.652	42%	5,0x EV / Ebitda
<b>Total Construcción</b>		<b>4.729</b>	<b>54%</b>	
<b>Servicios</b>	<b>DCF y Múltiplos</b>	<b>657</b>	<b>7%</b>	<b>6,5x EV / Ebitda</b>
<b>Concesiones</b>	<b>Múltiplos</b>	<b>600</b>	<b>7%</b>	<b>1,1x VL</b>
<b>SPV Abertis</b>	<b>Múltiplos</b>	<b>1.777</b>	<b>20%</b>	<b>1,0x VL</b>
<b>Activos Renovables</b>	<b>Múltiplos</b>	<b>1.656</b>	<b>19%</b>	<b>1,2x VL</b>
<b>Total Enterprise Value Negocios</b>		<b>9.418</b>	<b>107%</b>	
- Deuda/+Caja neta grupo (ajustada por Hotchief)		(166)	-2%	
- Factoring y Confirming		(115)	-1%	
- Provisiones estimadas		(355)	-4%	
<b>Equity value</b>		<b>8.783</b>	<b>100%</b>	
Nº acciones ajustadas por autocartera (mill.)		262,3		
<b>Precio objetivo (€/Acc)</b>		<b>33,5</b>		
<b>Precio Actual (€/Acc)</b>		<b>28,0</b>		
<b>Potencial (%)</b>		<b>19%</b>		

Fuente: Análisis Bankinter.

## Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio objetivo
22/11/2021	Comprar	30,7 €
25/05/2022	Comprar	30,7 €
25/11/2022	Comprar	31,7 €
10/03/2022	Comprar	33,5 €

## INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro w <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- 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.
- 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](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](https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf)

## NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS:

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

## EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director

Rafael Alonso – Bancos

Eduardo Cabero – Seguros

Pedro Echeguren – Farma &amp; Salud

Juan Tuesta – Construcción &amp; Tecnología

Pilar Aranda – Petróleo

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Aránzazu Cortina – Industriales

Juan Moreno – Inmobiliarias

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Pedro Ribeiro - Químicas &amp; Papel

Elena Fdez-Trapiella – Consumo &amp; Lujo

Jorge Pradilla – Logística

Carlos Pellicer - Alimentac. &amp; Distrib.

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.