

Sector: Construcción

La mejora de resultados y contratación en Construcción refuerza el potencial.

Datos Básicos

Capitalización (M €): 11.359 M€
 Último: 36,1 €/acc.
 N° Acciones: 315 M acc.
 Min / Max (52 sem): 21,70 / 36,5 €/acc.

Accionariado

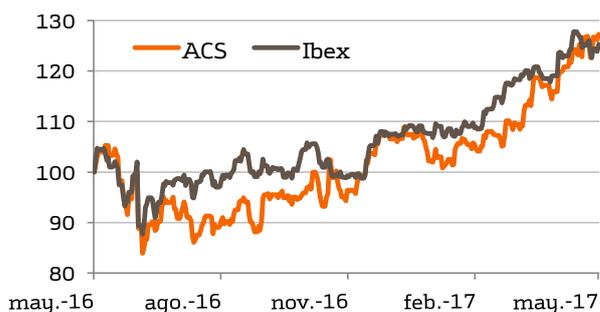


Resultados	2016r	2017e	2018e	2019e	TAMI(%)
Ingresos	32.514	35.042	36.325	37.909	5,3%
Ebitda	2.023	2.274	2.409	2.521	7,6%
Ebit	1.445	1.670	1.771	1.847	8,5%
BAI	1.104	1.372	1.507	1.603,3	13,2%
BNA	751	816	918	994,1	9,8%

Principales ratios	2016r	2017e	2018e	2019e
BPA (€/acc)	2,39	2,59	2,92	3,16
DPA (€/acc)	1,15	1,17	1,19	1,22
Dividend yield	3,2%	3,2%	3,3%	3,4%
PER	12,6x	13,9x	12,4x	11,4x
ROE	15%	15%	15%	15%
Deuda Neta / Ebitda	0,6 x	0,4 x	0,1 x	0,1 x
Deuda Neta/FFPP	0,2 x	0,1 x	0,0 x	0,0 x

Comparables	PER 2016r	PER 2017e	EV/Ebitda 2016r	EV/Ebitda 2017e
Ferrovial	33,0x	36,6x	19,6x	20,3x
FCC	n.a.	22,6x	8,1x	9,0x
Sacyr	9,4x	7,8x	16,7x	13,9x
Eiffage	12,9x	15,7x	8,1x	8,0x
Vinci	14,3x	16,4x	9,0x	9,4x
ACS	12,6x	13,9x	5,3x	5,3x

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Equipo de Análisis de Bankinter:

Jesús Amador (analista principal de este informe)
 Belén San José Esther Gutiérrez Ana de Castro

Ramón Forcada
 Ramón Carrasco

Eva del Barrio
 Aránzazu Bueno

Rafael Alonso
 Joao Pisco

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>
 Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

Ana Achau (Asesoramiento)

Susana André (Mkt&Support) 28108 Alcobendas, Madrid

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

ACS

Precio Objetivo: 41,3 €

Recomendación: Comprar

:: Mantenemos recomendación de Comprar y revisamos al alza el precio objetivo desde 34,0€ hasta 41,3€ (potencial +14,5%).

:: El incremento de ingresos y márgenes en el negocio de Construcción son la principal razón de nuestra mejora de expectativas.

:: La mejora del ciclo y el crecimiento de la cartera refuerza la visibilidad de resultados en 2017 y 2018.

:: Un endeudamiento reducido limita los riesgos.

Resultados 1T17: Sorpresa positiva y crecimiento saludable.

Los resultados del 1T17 superaron las expectativas con incrementos de +11,2% en Ingresos y +17,4% en Ebitda. El BNA crece de forma más modesta (+6,3%) por el aumento de amortizaciones y minoritarios. Destaca positivamente la evolución de Construcción, que registra un incremento de +14,8% en Ingresos. Durante 1T17 se han acentuado 2 tendencias positivas que fundamentaban nuestra recomendación de Comprar vigente desde agosto de 2016: incremento de ventas en la filial australiana CIMIC (+34,7% en en Asia Pacífico) y aumento del margen Ebitda de Construcción desde 6,0% hasta 6,6% gracias a la mejora operativa en Hochtief. Los resultados del resto de áreas de negocio se caracterizan por su estabilidad: +3,9% en Industrial y +0,7% en Servicios en términos comparables (excluyendo la venta de Urbaser y Sintax). La deuda neta se sitúa en 1.695 M€.

Visibilidad aumentada por el crecimiento de la Contratación.

La cartera total de la Compañía asciende a 68.092 M€ (+2,4% en tasa trimestral y +15,0% interanual) y cubre 24 meses de ventas, lo que proporciona una elevada visibilidad a los resultados de la compañía. La diversificación geográfica de la cartera (38,5% en Asia Pacífico, 35,3% en América del Norte, 17,9% en Europa) reduce la dependencia de un único mercado. En consecuencia, estimamos que los ingresos de Construcción crecerán a ritmos superiores a +10% y la Compañía cumplirá el objetivo de crecimiento del BNA en el rango +8% / +10%, incluso en un escenario conservador en el que los planes de inversión en infraestructuras propuestos por Trump se demoren.

Persiste el potencial alcista. La transformación de los últimos años da sus frutos.

En nuestra opinión, ACS continúa ofreciendo un potencial de revalorización significativo. La revisión al alza del precio objetivo se fundamenta en una mejora de perspectivas en Construcción. El proceso de reestructuración y mejora de márgenes en Hochtief y el crecimiento de CIMIC tras la adquisición de UGL se han llevado a cabo con el *timing* adecuado para aprovechar la tendencia expansiva del ciclo global.

Por otra parte, consideramos que los factores de incertidumbre continúan reduciéndose, a pesar del riesgo inherente al negocio de Construcción. El endeudamiento seguirá siendo reducido con respecto a sus comparables. Estimamos que el ratio Deuda Neta / Ebitda 2017e se situará en 0,4x, debido a la mejor gestión del capital circulante desde finales de 2015 y a que la venta de Urbaser reduce las exigencias de *capex*. Por último, consideramos que la venta de participaciones por parte de Corp. Financiera Alba y la familia Fluxá reducen el riesgo de caída en la cotización ya que no hay socios de referencia con intención de vender un paquete de acciones significativo.

PYG Resumida (M€)	2016r	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	TAMI 2016/21
Cifra de negocios	32.514	35.042	36.325	37.909	38.833	39.408	3,9%
Gastos de explotación	-30.491	-32.768	-34.289	-35.389	-36.266	-36.831	
EBITDA	2.023	2.274	2.409	2.521	2.566	2.576	5,0%
<i>Mg Ebitda</i>	<i>6,2%</i>	<i>6,5%</i>	<i>6,6%</i>	<i>6,6%</i>	<i>6,6%</i>	<i>6,5%</i>	
Amtz. Depr. y deterioro activos	-578	-605	-637	-674	-717	-743	
EBIT	1.445	1.670	1.771	1.847	1.849	1.834	4,9%
Resultado Financiero	-340	-297	-262	-242	-220	-195	
Resultado puesta en equivalencia	-1	-1	-2	-2	-2	-1	
BAI	1.104	1.372	1.507	1.603	1.627	1.638	8,2%
BNA	751	816	918	994	1.020	1.039	
BPA	2,39	2,59	2,92	3,16	3,24	3,30	6,7%
DPA	1,15	1,17	1,19	1,22	1,24	1,27	

Balance Resumido (M€)	2016r	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Inmovilizado material	4.398	4.484	4.558	4.628	4.698	4.765
Concesiones y F.de comercio	3.371	3.594	3.796	4.054	4.294	4.517
Otro activo inmovilizado	4.870	4.760	4.695	4.644	4.594	4.546
Total activo inmovilizado	12.639	12.838	13.050	13.326	13.586	13.828
Deudores	10.988	11.592	12.142	12.543	12.849	13.147
Tesorería y equivalentes	7.468	7.231	7.604	7.400	7.122	6.950
Otro circulante	2.278	2.278	2.306	2.356	2.389	2.410
Total activo circulante	20.734	21.101	22.051	22.299	22.360	22.506
TOTAL ACTIVO	33.373	33.939	35.101	35.625	35.946	36.334
Patrimonio neto	4.982	5.430	5.972	6.583	7.212	7.853
Pasivo a LP	3.027	3.068	3.159	3.222	3.287	3.352
Pasivo Circulante	16.675	17.412	18.108	18.583	18.934	19.453
Deuda financiera	8.689	8.029	7.861	7.237	6.513	5.676
TOTAL PASIVO Y PAT. NETO	33.373	33.939	35.101	35.625	35.946	36.334

Flujos de Caja Libres	2016r	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
+ BNA	735	800	900	976	1.020	1.039
+ Amortizaciones & Provisiones	578	605	637	674	717	743
= Cash Flow Neto	1.313	1.404	1.538	1.650	1.736	1.782
+ Gastos Financieros Netos x (1 - T)	255	223	197	181	165	146
= Cash Flow Operativo	1.569	1.627	1.734	1.831	1.901	1.928
- Inversiones netas ¹	820	-695	-701	-689	-686	-679
+/- Variación de Circulante	-130	2	30	-11	-21	9
= Cash Flow Libre Operativo	2.259	934	1.064	1.131	1.194	1.258

¹ La cifra de inversiones netas de 2016 incluye la desinversión de Urbaser.

Valoración por suma de partes

Activo	Método valoración	EV	Deuda	Equity	Valoración por Múltiplo
Construcción (Dragados)	DCF (WACC 9,3%; g= 1,0%)	1.604			5,0x EV / Ebitda
Hochtief	Valor mercado	7.558			
Total Construcción		9.162	-6	9.156	
Concesiones	Equity invertido	938	-202	736	
Servicios industriales	DCF (WACC 7,5%; g=1%)	3.735			5,8x EV / Ebitda
Saeta Yield + Bow Power	Valor mercado y transacc.	232			
Total Serv. industriales		3.967	647	4.614	
Medio ambiente	DCF (WACC 6,5%; g= 0,9%)	495	-186	309	6,7x EV / Ebitda
Otros (Líneas Transmisión)	Valor contable			115	
Total Equity Value Negocios				14.930	
- Deuda corporativa ajustada				-1.495	
Minoritarios				-435	
Equity value				12.999	
nº acciones (mill.)				314,7	
Precio objetivo				41,3	

La Compañía ha sido informada sobre esta recomendación antes de la publicación de esta nota.

Equipo de Análisis de Bankinter: Jesús Amador (analista principal del informe)

<http://broker.bankinter.com/>

Ramón Forcada Eva del Barrio Rafael Alonso Esther Gutiérrez Ramón Carrasco Belén San José

<http://www.bankinter.com/>

Ana de Castro Aránzazu Bueno Joao Pisco Ana Achau (Asesoramiento) Susana André (Mkt&Support)

Avda. Bruselas 12

Por favor. consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

28108 Alcobendas, Madrid

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser"