

Ferrovial

Comprar

El impacto de COVID-19 será temporal

Datos Básicos

Precio Objetivo (€): 27,4

Precio Mercado (€): 23,2

Potencial: 17,8%

Capitalización (M €): 17.222

Nº Acciones (M.): 744,4

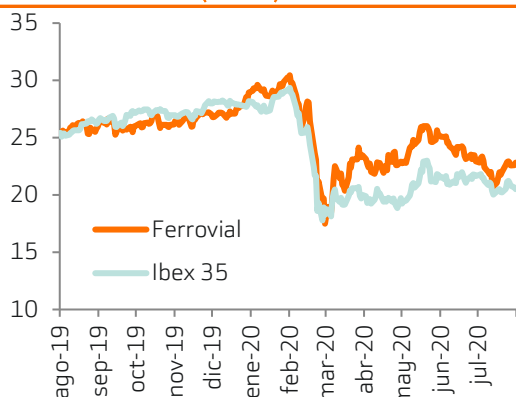
Volumen Diario (M€): 41,0

Cód. Reuters / Bloomberg: FER SM/FER.MC

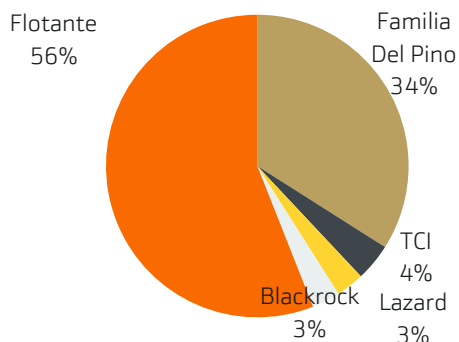
Pples datos	2019r	2020e	2021e
Bº Neto Atribuible	266	-448	202
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	120	357	555
% inc.	-74,9	197,3	55,6
BPA (€)	0,4	-0,6	0,3
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
DPA (€)	0,7	0,7	0,7
% inc.	0,0	0,0	0,0

Ppales ratios	2019r	2020e	2021e
PER (x)	65,0	-38,6	85,5
ROE	1,5%	-2,6%	1,2%
Rentab. dividendo	3,1%	3,1%	3,1%
P/V (x)	3,1	3,7	4,0

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Aunque los resultados de Ferrovial se verán afectados este año por COVID-19 (BNA -448M€ y flujo de caja libre -323M€), debería ser un efecto temporal. Esperamos una rápida vuelta a la normalidad del negocio de autopistas, que representa más del 80% de sus resultados, flujo de caja y valoración. Además, su sólida situación financiera le permitirá superar la crisis, continuar con su plan de inversiones y mantener el dividendo. Mantenemos el precio objetivo prácticamente sin cambios en 27,4€/acción (+1% vs. anterior). Reiteramos recomendación de Comprar.

Lectura positiva de los resultados 2T20.

Resultados operativos mejores de lo estimado en 2T20. Ventas +12% hasta 1.534M€ (vs. 1.148M€ estimado); EBITDA -45% hasta 54M€ (vs. 37M€ estimado); BNA de -268M€ en 2T20 vs. +91,7M€ en 2T19 y -185M€ estimado, afectado por extraordinario. **Hacemos varias lecturas positivas:** (i) Construcción ya contribuye positivamente en EBITDA por segundo trimestre consecutivo (7M€ vs. -4M€ en 2T19); (ii) menor consumo de caja por circulante en 2T20 (-2M€ vs. -487M€ en 2T19); y (iii) liquidez en máximos históricos (7.500M€).

El impacto de COVID-19 debería concentrarse en 2020.

Las medidas de contención de COVID-19 están produciendo un colapso del tráfico tanto en autopistas como en aeropuertos. Como consecuencia, estimamos unas **pérdidas netas de -448M€ y flujo de caja libre de -323M€ en 2020**. De cara a 2021, **prevedemos una rápida recuperación** de los resultados de Ferrovial (BNA de 202M€ y flujo de caja libre superior a 450M€), gracias sobre todo al negocio de autopistas, que representan más del 80%. El vehículo privado será la alternativa más segura para el transporte de personas, hasta el desarrollo de una vacuna contra COVID-19.

Sólida posición financiera. Mantiene el dividendo.

A pesar de COVID-19, Ferrovial mantendrá una **posición de caja neta en la matriz superior a 1.000M€ y liquidez de hasta 7.500M€**. No prevé tener que hacer aportaciones de capital en sus concesiones. Además, la venta de Servicios podría cerrarse por más de 1.300M€. La compañía **continuará con sus planes de inversión** en infraestructuras (12.000M€ hasta 2024) y **mantendrá su dividendo**.

Mantenemos nuestra recomendación de Comprar.

Mantenemos el precio objetivo de Ferrovial prácticamente sin cambios en 27,4€/acción (+1% vs. anterior). La elevada presencia en autopistas de Norte América soportan su valoración, con mejores previsiones de recuperación económica y tipos de interés próximos a cero. Además, se vería beneficiada por una previsible recuperación del dólar. **Reiteramos nuestra recomendación de Comprar**.

Juan Moreno

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2017r	2018r	2019r	2020e	2021e	2022e	TAMI '19-'22
Ingresos netos	12.208	5.738	6.054	5.939	6.316	6.517	2,5%
EBITDA	932	479	120	357	555	581	69,2%
EBIT	638	352	-60	160	354	375	n.a.
BNA	454	-448	266	-448	202	363	10,9%

Balance de Situación	2017r	2018r	2019r	2020e	2021e	2022e	TAMI '19-'22
Activo Fijo neto	10.111	7.819	7.491	7.686	7.850	8.015	2,3%
Inmovilizado financiero	3.456	3.209	3.930	3.573	3.711	3.993	0,5%
Necesidades operativas de fondos	-1.022	3.902	3.748	3.422	3.349	3.309	-4,1%
Otros Activos/(pasivos) neto	-1.722	-4.219	-4.899	-4.712	-4.712	-4.712	-1,3%
Capital Empleado	10.822	10.711	10.270	9.970	10.198	10.605	1,1%
Recursos propios	6.540	5.771	5.651	4.667	4.333	4.160	-9,7%
Minoritarios	731	833	783	956	1.435	2.005	36,8%
Deuda financiera neta	3.551	4.107	3.836	4.347	4.429	4.440	5,0%

Flujo de caja	2017r	2018r	2019r	2020e	2021e	2022e	TAMI '19-'22
Flujo de caja operativo	1.093	1.054	577	84	730	836	13,2%
Var. Necesidades operativas de fondos	-53	-410	78	-22	74	39	-20,3%
Capex	-672	-317	-392	-385	-350	-350	-3,7%
Flujo de caja libre	367	327	263	-323	454	525	25,9%

Valoración (SOTP)	Valor 100% (M€)	Participación Ferroviario	V. proporcional (M€)	Peso (%)	Metodología
Construcción	1.087	100%	1.087		DCF
Servicios	1.375	100%	1.375		DCF
Caja Neta ex-infraestructuras			1.279		
Factoring y Confirming			-68		
Provisiones			-263		
Minoritarios (Budimex)			-674		
Equity ex.Infraestructura			2.736	13%	
Heathrow	17.740	25%	4.435		10x Ebitda 21
Deuda Neta Heathrow	-15.518	25%	-3.879		
SAG	1.140	50%	570		10x Ebitda 21
Deuda Neta resto de SAG	-733	50%	-366		
Equity Aeropuertos	2.629		759	4%	
Norte América	35.693	45%	16.107	79%	
407ETR	31.089	43%	13.440	66%	DCF
NTE	1.943	63%	1.224	6%	DCF
LBJ	2.116	55%	1.164	6%	DCF
Otros	545	51%	279	1%	Capital invertido
España	1.156	36%	418	2%	DCF
Otros	1.050	34%	357	2%	DCF
Equity Autopistas	37.899	45%	16.882	83%	
Total Equity Ferroviario			20.378		
Número de acciones			744		
Precio objetivo (€/acción)			27,4		

Método de Valoración

Valoramos Ferroviario por suma de partes. Los distintos activos se valoran de forma individual por DCF o valor de transacciones recientes. Nuestro precio objetivo es para Diciembre de 2021.

Todos nuestros informes disponibles en:

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

www.bankinter.com