

## Ferrovial

Comprar

## El impacto de COVID-19 será temporal

## Datos Básicos

Precio Objetivo (€): 27,1

Precio Mercado (€): 23,2

Potencial: 17,1%

Capitalización (M €): 17.050

Nº Acciones (M.): 744,4

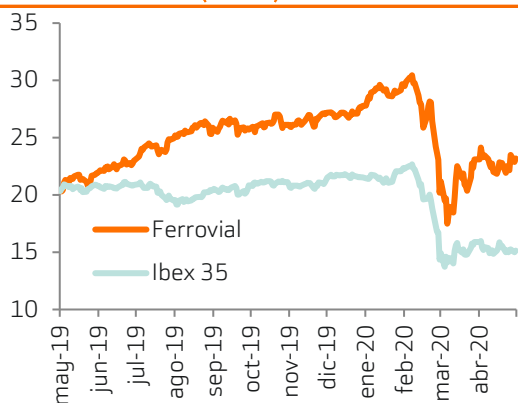
Volumen Diario (M€): 43,7

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

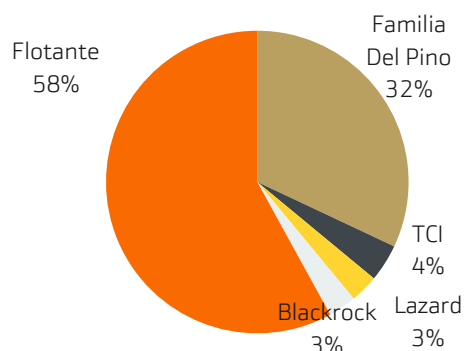
Pples datos	2019r	2020e	2021e
Bº Neto Atribuible	266	-239	195
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	120	354	540
% inc.	-74,9	195,1	52,4
BPA (€)	0,4	-0,3	0,3
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
DPA (€)	0,7	0,7	0,7
% inc.	0,0	0,0	0,0

Ppales ratios	2019r	2020e	2021e
PER (x)	64,9	-72,3	88,5
ROE	1,5%	-1,4%	1,1%
Rentab. dividendo	3,1%	3,1%	3,1%
P/V (x)	3,1	3,5	3,8

## Evolución bursatil (1 año)



## Accionariado



Aunque los resultados de Ferrovial se verán afectados este año por COVID-19 (BNA -239M€ y flujo de caja libre -407M€), 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. Rebajamos el precio objetivo -3% hasta 27,1€/acción (desde 28,0€/acción anterior). Mantenemos recomendación de Comprar.

## Lectura positiva de los resultados 1T20.

Resultados operativos en línea con las estimaciones en 1T20 (Ventas +12% hasta 1.379M€ vs. 1.234M€ est. EBITDA 75M€ vs. 85M€ est.). **Hacemos varias lecturas positivas:** (i) Construcción ya contribuye positivamente en EBITDA (34M€ en 1T20 vs. -320M€ en 1T19); (ii) menor consumo de caja por circulante en 1T20 (-26M€ vs. -101M€ en 1T19); y (iii) liquidez en máximos históricos (5.900M€).

## 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. Además, los proyectos de construcción sufren retrasos. Como consecuencia, estimamos unas **pérdidas netas de -239M€ y flujo de caja libre de -437M€ en 2020**. De cara a 2021, **prevemos una rápida recuperación** de los resultados de Ferrovial (BNA de 195M€ y flujo de caja libre superior a 599M€), gracias sobre todo al negocio de autopistas, que representan más del 80%. El vehículo privado será la principal alternativa para el transporte de personas, una vez se levanten las restricciones a la movilidad.

## Sólida posición financiera. Mantendrá planes de inversión y 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 5.900M€**. Ha financiado los cerca de 650M€ de salida de caja que estimamos para 2020 (después de dividendos y extraordinarios), a través de una emisión de bonos a 6 años. Además, la venta de Servicios podría cerrarse por algo más de 1.300M€. Por tanto, prevemos que la compañía **continuará con sus planes de inversión en infraestructuras (12.000M€ hasta 2024) y mantendrá su dividendo**.

## Mantenemos nuestra recomendación de Comprar.

**Rebajamos el precio objetivo de Ferrovial -3% hasta 27,1/acción** (vs. 28,0/acción anterior). La elevada presencia en autopistas de Norte América soportan su valoración, con mejores previsiones de recuperación económica y entorno de tipos de interés próximos a cero. **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	5.059	5.865	6.053	0,0%
EBITDA	932	479	120	354	540	565	67,6%
EBIT	638	352	-60	158	340	361	n.a.
<b>BNA</b>	<b>454</b>	<b>-448</b>	<b>266</b>	<b>-239</b>	<b>195</b>	<b>347</b>	9,3%

Balance de Situación	2017r	2018r	2019r	2020e	2021e	2022e	TAMI '19-'22
Activo Fijo neto	10.111	7.819	7.491	7.630	7.795	7.962	2,1%
Inmovilizado financiero	3.456	3.209	3.930	3.752	3.890	4.171	2,0%
Necesidades operativas de fondos	-1.022	3.902	3.748	3.616	3.458	3.421	-3,0%
Otros Activos/(pasivos) neto	-1.722	-4.219	-4.899	-4.712	-4.712	-4.712	-1,3%
<b>Capital Empleado</b>	<b>10.822</b>	<b>10.711</b>	<b>10.270</b>	<b>10.286</b>	<b>10.431</b>	<b>10.842</b>	1,8%
Recursos propios	6.540	5.771	5.651	4.876	4.535	4.347	-8,4%
Minoritarios	731	833	783	928	1.407	1.977	36,2%
Deuda financiera neta	3.551	4.107	3.836	4.482	4.488	4.519	5,6%

Flujo de caja	2017r	2018r	2019r	2020e	2021e	2022e	TAMI '19-'22
<b>Flujo de caja operativo</b>	<b>1.093</b>	<b>1.054</b>	<b>577</b>	<b>86</b>	<b>721</b>	<b>819</b>	12,4%
Var. Necesidades operativas de fondos	-53	-410	78	-195	158	37	-22,2%
Capex	-672	-317	-392	-328	-350	-350	-3,7%
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>367</b>	<b>327</b>	<b>263</b>	<b>-437</b>	<b>530</b>	<b>506</b>	24,4%

Valoración (SOTP)	Valor 100% (M€)	Participación Ferroviaria	V. proporcional (M€)	Peso (%)	Metodología
<b>Construcción</b>	<b>1.003</b>	<b>100%</b>	<b>1.003</b>		<b>DCF</b>
<b>Servicios</b>	<b>1.356</b>	<b>100%</b>	<b>1.356</b>		<b>DCF</b>
Caja Neta ex-infraestructuras			1.011		
Factoring y Confirming			-68		
Provisiones			-263		
Minoritarios (Budimex)			-674		
<b>Equity ex.Infraestructura</b>			<b>2.366</b>	<b>12%</b>	
Heathrow	20.469	25%	5.117		10x Ebitda 20
Deuda Neta Heathrow	-16.636	25%	-4.159		
SAG	1.179	50%	590		10x Ebitda 20
Deuda Neta resto de SAG	-785	50%	-393		
<b>Equity Aeropuertos</b>	<b>4.227</b>		<b>1.155</b>	<b>6%</b>	
<b>Norte América</b>	<b>35.319</b>	<b>45%</b>	<b>15.911</b>	<b>79%</b>	
407ETR	30.936	43%	13.373	66%	DCF
NTE	1.844	63%	1.162	6%	DCF
LBJ	1.994	55%	1.097	5%	DCF
Otros	545	51%	279	1%	Capital invertido
<b>España</b>	<b>1.156</b>	<b>36%</b>	<b>418</b>	<b>2%</b>	<b>DCF</b>
<b>Otros</b>	<b>1.050</b>	<b>34%</b>	<b>357</b>	<b>2%</b>	<b>DCF</b>
<b>Equity Autopistas</b>	<b>37.525</b>	<b>44%</b>	<b>16.687</b>	<b>83%</b>	
<b>Total Equity Ferroviaria</b>			<b>20.207</b>		
Número de acciones			744		
<b>Precio objetivo (€/acción)</b>			<b>27,1</b>		

**Método de Valoración**

Valoramos Ferroviaria 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 2020.

Todos nuestros informes disponibles en:

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

[www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)