

Ferrovial

Comprar

Entorno de tipos bajos y posible plan de infraestructuras en EE.UU.

Datos Básicos

Precio Objetivo (€): 28,0

Precio Mercado (€): 27,0

Potencial: 3,9%

Capitalización (M €): 20.099

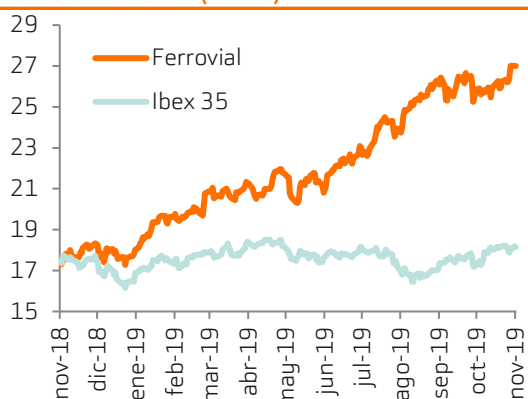
Nº Acciones (M.): 744,4

Volumen Diario (M€): 61,2

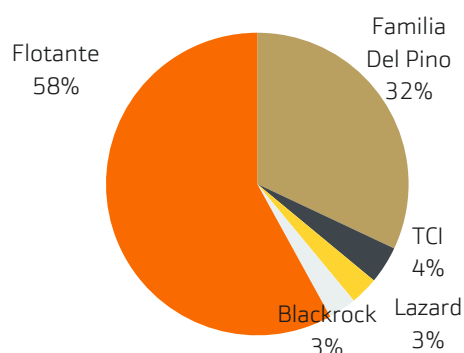
Cód. Reuters / Bloomberg: FER SM/FER.MC

Pples datos	2018r	2019e	2020e
Bº Neto Atribuible	-448	423	521
% inc.	n.a.	n.a.	23,1
EBITDA	484	136	555
% inc.	-48,1	-71,9	307,9
BPA (€)	-0,6	0,6	0,7
% inc.	n.a.	n.a.	23,1
DPA (€)	0,7	0,7	0,7
% inc.	0,0	0,0	0,0
Ppales ratios	2018r	2019e	2020e
PER (x)	n.a.	47,5	38,6
ROE	-2,3%	2,1%	2,6%
Rentab. dividendo	2,7%	2,7%	2,7%
P/V (x)	3,5	3,6	3,6

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Revisamos al alza nuestra valoración de Ferrovial en +14% hasta 28,0€/acción, beneficiada sobre todo por mejores tráficos y menores TIRes de los bonos soberanos en EE.UU. Asumimos un escenario más conservador en Servicios, cuya valoración se reduce en un -11% hasta 2.674M€. Además, es altamente probable la aprobación de un plan de infraestructuras en EE.UU. de cara a las elecciones presidenciales en noviembre de 2020. Ferrovial podría verse beneficiada con gran experiencia en infraestructuras en el país y con capacidad para invertir. Recomendamos Comprar.

Incrementamos la valoración hasta 28,0€/acción.

Revisamos al alza nuestra valoración de Ferrovial en un +14% hasta 28,0€/acción (desde 24,9€ anterior) motivado sobre todo por: (i) mejor evolución en tráficos tanto de la 407ETR como de las nuevas autopistas en EE.UU. (LBJ y NTE); (ii) entorno de menores tipos de interés y menor tasa libre de riesgo; (iii) apreciación de la Libra Esterlina frente al Euro (+8%); y (iv) rolamos un año la valoración hasta Diciembre de 2020. Por el contrario, rebajamos la valoración de servicios en un -11% hasta 2.674M€, tras asumir un escenario más conservador en flujos de caja de Servicios, especialmente en Amey (RU).

Bien posicionada para beneficiarse del entorno de tipos bajos...

Las políticas acomodaticias de los Bancos Centrales abonan un terreno ideal para las infraestructuras. El exceso de liquidez y la escasez de alternativas de inversión de bajo riesgo incrementan el interés inversor y generan un entorno inflacionista sobre el valor de los activos de infraestructuras. Además, las cómodas condiciones de financiación incrementan los efectos del apalancamiento, resultando en un mayor flujo de caja y dividendos para el accionista. Ferrovial es una de las grandes beneficiadas de este entorno, ya que cerca del 75% de su valoración corresponde a infraestructuras (de las cuales el 90% son autopistas y el 92% son proyectos *brownfield*).

... y de un posible plan de infraestructuras en EE.UU.

Consideramos altamente probable que Trump recupere una de sus grandes promesas de campaña: un plan de infraestructuras. No olvidemos que hay elecciones presidenciales en noviembre de 2020. Ferrovial está bien posicionada para beneficiarse de ello: (i) presencia relevante en infraestructuras (sobre todo al sur del país); (ii) desarrollo de un exitoso sistema tarifario para las autopistas (*Managed Lanes*); (iii) capacidad de inversión con una posición de caja neta en la matriz de casi 1.000M€ 2019e; y (iv) constructora local especialista en infraestructuras (Webber).

Mantenemos nuestra recomendación de Comprar.

Juan Moreno

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2017r	2018r	2019e	2020e	2021e	2022e	TAMI '18-'22
Ingresos netos	12.208	5.737	5.699	5.856	6.091	6.250	2,2%
EBITDA	932	484	136	555	664	692	9,4%
EBIT	638	438	-51	414	520	546	5,7%
BNA	454	-448	423	521	658	712	n.a.

Balance de Situación	2017r	2018r	2019e	2020e	2021e	2022e	TAMI '18-'22
Activo Fijo neto	10.111	7.819	8.141	8.494	8.855	9.224	4,2%
Inmovilizado financiero	3.456	3.209	3.392	3.698	4.018	4.341	7,8%
Necesidades operativas de fondos	-1.022	3.902	3.517	3.550	3.575	3.615	-1,9%
Otros Activos/(pasivos) neto	-1.722	-4.219	-4.364	-4.219	-4.219	-4.218	0,0%
Capital Empleado	10.822	10.711	10.686	11.523	12.229	12.961	4,9%
Recursos propios	6.540	5.771	5.658	5.641	5.760	5.934	0,7%
Minoritarios	731	833	1.361	1.984	2.642	3.337	41,5%
Deuda financiera neta	3.551	4.107	3.668	3.899	3.827	3.690	-2,6%

Flujo de caja	2017r	2018r	2019e	2020e	2021e	2022e	TAMI '18-'22
Flujo de caja operativo	1.358	1.053	615	748	1.035	1.108	1,3%
Var. Necesidades operativas de fondos	-53	-410	-62	-33	-25	-40	-44,2%
Capex	-672	-317	-406	-398	-390	-383	4,8%
Flujo de caja libre	633	326	146	317	620	685	20,4%

Valoración (SOTP)	Valor 100% (M€)	Participación Ferroviaria	V. proporcional (M€)	Peso (%)	Metodología
Construcción	1.615	100%	1.615		DCF
Servicios	2.674	100%	2.674		DCF
Caja Neta ex-infraestructuras			672		
Factoring y Confirming			-68		
Provisiones			-263		
Minoritarios (Budimex)			-674		
Equity ex.Infraestructura			3.956	19%	
Heathrow	20.117	25%	5.029		DCF
Deuda Neta Heathrow	-15.766	25%	-3.942		
SAG	1.266	50%	633		10* Ebitda 20
Deuda Neta resto de SAG	-759	50%	-380		
Equity Aeropuertos	4.858		1.341	6%	
Norte América	32.672	45%	14.799	71%	
407ETR	28.084	43%	12.141	58%	DCF
NTE	1.953	63%	1.231	6%	DCF
LBJ	2.089	55%	1.149	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	34.878	45%	15.575	75%	
Total Equity Ferroviaria			20.873		
Número de acciones			744		
Precio objetivo (€/acción)			28,0		

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

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- 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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPANIAS

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

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director
Rafael Alonso - Bancos
Pilar Aranda - Petróleo
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos
Luis Piñas - Consumo
Elena Fernández-Trapiella - Consumo

Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Ana de Castro - Seguros
Aránzazu Bueno - Eléctricas

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