

## Ferrovial

Comprar

## EL tráfico de autopistas recuperará con fuerza en 2021

## Datos Básicos

Precio Objetivo (€): 26,8

Precio Mercado (€): 23,7

Potencial: 13,2%

Capitalización (M €): 17.731

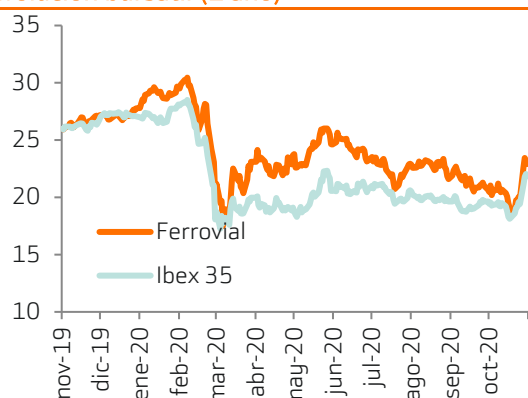
Var. YTD: -11,6%

Volumen Diario (M€): 45,6

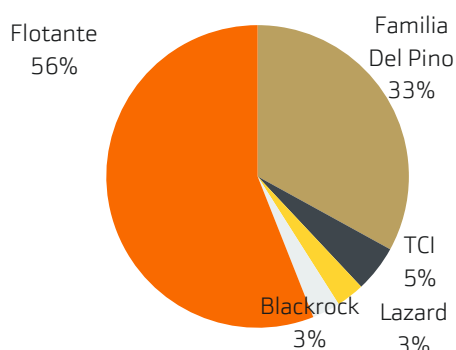
Cód. Reuters / Bloomberg: FER SM/FER.MC

Pples datos	2019r	2020e	2021e
B° Neto Atribuible	266	-601	189
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	120	312	527
% inc.	-74,9	159,8	69,0
BPA (€)	0,4	-0,8	0,3
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
DPA (€)	0,7	0,5	0,4
% inc.	0,0	-29,2	-30,5
Ppales ratios	2019r	2020e	2021e
PER (x)	66,3	-29,4	93,4
ROE	1,5%	-3,4%	1,1%
Rentab. dividendo	3,1%	2,2%	1,5%
P/V (x)	3,1	3,8	3,8

## Evolución bursatil (1 año)



## Accionariado



COVID-19 tendrá un impacto temporal y la demanda de concesiones de transporte mejorará bruscamente en 2021. Está artificialmente contenida y rebotará incluso con más fuerza y velocidad que el ciclo económico. El 80% de los resultados y valoración de Ferrovial corresponde a autopistas, que serán las primeras en recuperarse. Reiteramos recomendación de **Comprar** con un precio objetivo de **26,8€/acción** (potencial de revalorización del +13,2%). El principal catalizador a corto plazo es la posible venta de su división de servicios. Un Brexit con acuerdo también tendría impacto positivo.

## Rebajamos estimaciones de 2020, por rebrotes de COVID-19.

Los resultados de 3T20 estuvieron en línea con lo estimado: (i) **Ventas** -2% hasta 1.656M€ (vs. 1.606M€ estimado); (ii) **EBITDA** -31% hasta 113M€ (vs. 114M€ estimado); y (iii) **BNA Ajustado** -84M€ frente a -76M€ estimado. Si bien, los rebrotes de COVID-19 y las nuevas medidas de contención están retrasando la recuperación de la demanda, lo que nos lleva a **rebajar nuestras estimaciones para 2020**. Estimamos unas pérdidas netas de -601M€ y flujo de caja libre de -220M€ en 2020.

## Preveamos una fuerte recuperación de la demanda en 2021.

El impacto será aislado en 2020 y la demanda recuperará con fuerza en 2021. En torno al 80% del BNA y del flujo de caja de Ferrovial corresponde a **autopistas**, que serán las **primeras infraestructuras de transporte en recuperar el tráfico**. El vehículo privado es la alternativa más segura para el transporte de personas. Por otra parte, han mejorado las perspectivas de la vacuna, que podría comenzar a comercializarse de forma masiva en 1S20, normalizando progresivamente el tráfico de los **aeropuertos**.

## Sólida posición financiera.

A pesar de COVID-19, Ferrovial mantendrá una **posición de caja neta en la matriz superior a 1.700M€ y liquidez próxima a 7.500M€**. Además, la venta de Servicios podría cerrarse por más de 1.300M€. La compañía ha reducido en -58% su primer dividendo con cargo a resultados de 2020 (0,20€/acción vs. 0,408€/acción anterior) con el fin de preservar la liquidez y creemos que hará lo mismo con el dividendo final. El principal riesgo es tener que aportar capital a alguno de sus proyectos, como el aeropuerto de Heathrow.

## Mantenemos nuestra recomendación de Comprar.

Rebajamos ligeramente nuestro precio objetivo -2% hasta **26,8€/acción** (vs. 27,4€/acción 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. El principal catalizador a corto plazo es la posible venta de su división de servicios. Un acuerdo de Brexit también tendría impacto positivo. **Reiteramos nuestra recomendación de Comprar**.

Juan Moreno

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2019r	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Ingresos netos	6.054	6.434	6.883	7.154	7.346	7.545	7.749	4,2%
EBITDA	120	312	527	600	632	665	700	34,2%
EBIT	-60	115	325	395	422	450	481	n.a.
<b>BNA</b>	<b>266</b>	<b>-601</b>	<b>189</b>	<b>397</b>	<b>442</b>	<b>492</b>	<b>545</b>	12,7%

Balance de Situación	2019r	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Activo Fijo neto	7.491	7.686	7.850	8.015	8.177	8.335	8.490	2,1%
Inmovilizado financiero	3.930	3.529	3.666	3.948	4.246	4.564	4.901	3,7%
Necesidades operativas de fondos	3.748	3.118	3.141	3.164	3.168	3.172	3.178	-2,7%
Otros Activos/(pasivos) neto	-4.899	-4.712	-4.712	-4.712	-4.712	-4.712	-4.712	-0,6%
<b>Capital Empleado</b>	<b>10.270</b>	<b>9.621</b>	<b>9.945</b>	<b>10.414</b>	<b>10.879</b>	<b>11.359</b>	<b>11.858</b>	2,4%
Recursos propios	5.651	4.669	4.593	4.725	4.902	5.129	5.409	-0,7%
Minoritarios	783	1.034	1.513	2.082	2.661	3.247	3.842	30,4%
Deuda financiera neta	3.836	3.918	3.839	3.607	3.316	2.984	2.608	-6,2%

Flujo de caja	2019r	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
<b>Flujo de caja operativo</b>	<b>577</b>	<b>122</b>	<b>716</b>	<b>870</b>	<b>908</b>	<b>948</b>	<b>991</b>	9,4%
Var. Necesidades operativas de fondos	78	75	-22	-23	-4	-5	-6	n.a.
Capex	-392	-417	-350	-350	-350	-350	-350	-1,9%
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>263</b>	<b>-220</b>	<b>344</b>	<b>497</b>	<b>554</b>	<b>593</b>	<b>635</b>	15,8%

Valoración (SOTP)	Valor 100% (M€)	Participación Ferroviaria	V. proporcional (M€)	Peso (%)	Metodología
<b>Construcción</b>	<b>1.187</b>	<b>100%</b>	<b>1.187</b>		DCF
<b>Servicios</b>	<b>1.375</b>	<b>100%</b>	<b>1.375</b>		DCF
Caja Neta ex-infraestructuras			2.029		
Factoring y Confirming			-68		
Provisiones			-263		
Minoritarios (Budimex)			-674		
<b>Equity ex.Infraestructura</b>			<b>3.586</b>	<b>18%</b>	
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		
<b>Equity Aeropuertos</b>	<b>2.629</b>		<b>759</b>	<b>4%</b>	
<b>Norte América</b>	<b>33.121</b>	<b>45%</b>	<b>14.986</b>	<b>75%</b>	
407ETR	28.585	43%	12.357	62%	DCF
NTE	1.931	63%	1.216	6%	DCF
LBJ	2.060	55%	1.133	6%	DCF
Otros	545	51%	279	1%	Capital invertido
<b>España</b>	<b>1.156</b>	<b>36%</b>	<b>418</b>	<b>2%</b>	DCF
<b>Otros</b>	<b>734</b>	<b>28%</b>	<b>203</b>	<b>1%</b>	DCF
<b>Equity Autopistas</b>	<b>35.011</b>	<b>45%</b>	<b>15.608</b>	<b>78%</b>	
<b>Total Equity Ferroviario</b>			<b>19.953</b>		
Número de acciones			744		
<b>Precio objetivo (€/acción)</b>			<b>26,8</b>		

**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](http://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](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	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Ana de Castro - Analista
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Eduardo Cabero - Seguros	Susana André - Portugal, Assistant
Rafael Diogo - Portugal	

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

---

Todos nuestros informes en:

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

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

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

Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid