

Exposición a Norteamérica y protección frente a inflación.

Recomendación: **Comprar**

P. Objetivo (€): 28,5

Potencial: 14,6%

Analista: Juan Moreno

FERROVIAL

Datos Básicos

Precio Mercado (€): 24,9

Capitalización (M €): 18.274

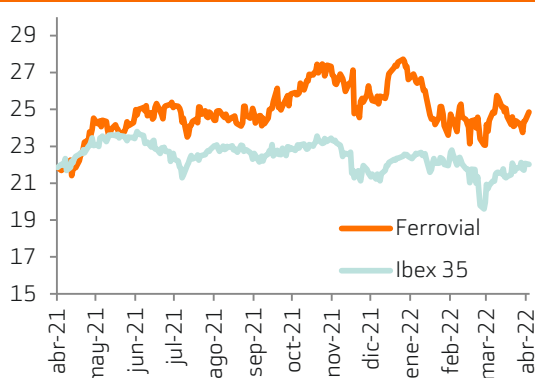
Var. YTD: -9,6%

Volumen Diario (M€): 22,9

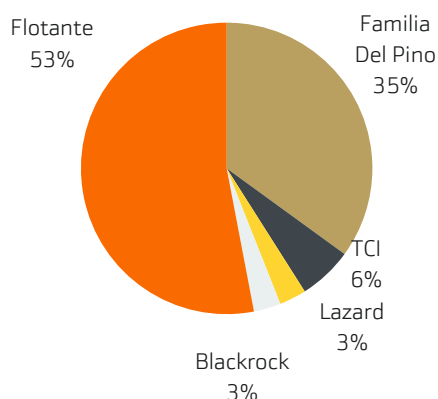
Cód. Reuters / Bloomberg: FER SM/FER.MC

Pples datos	2021r	2022e	2023e
B° Neto Atribuible	1.197	167	320
% inc.	n.a.	-86,1	91,7
EBITDA	596	688	761
% inc.	45,8	15,4	10,5
BPA (€)	1,6	0,2	0,4
% inc.	n.a.	-86,1	91,7
DPA (€)	0,5	0,7	0,7
% inc.	-2,0	37,5	4,3
Ppales ratios	2021r	2022e	2023e
PER (x)	15,5	111,2	58,0
ROE	6,5%	0,9%	1,7%
Rentab. dividendo	2,0%	2,8%	2,9%
P/V (x)	3,3	3,6	3,7

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Ferrovial ofrece una buena combinación entre protección frente a la inflación y exposición a la recuperación del ciclo, vía tráfico. El 80% del flujo de caja viene de Norteamérica (EE.UU. y Canadá), donde el impacto de la guerra de Ucrania será menor, y los salarios tienen capacidad de crecimiento. Además, Ferrovial presenta una sólida situación financiera, con posición de caja neta en la matriz y capacidad inversora, con la que podría beneficiarse del plan de infraestructuras de Biden. **Reiteramos recomendación de Comprar**, con un **precio objetivo de 28,5€/acción**, que revisamos ligeramente a la baja (-5%) por mayor prima de riesgo en algunos de sus activos en Europa.

Sólida recuperación del tráfico, con tarifas al alza.

En torno al 80% del flujo de caja de Ferrovial corresponde a **autopistas en Norteamérica (EE.UU. y Canadá)**, cuya demanda seguirá recuperando con fuerza en 2022, por reapertura económica tras el paso del virus. Además, las **tarifas** de sus autopistas, de esquema libre mayoritariamente, podrán incrementarse a ritmos próximos a la inflación. Prevemos que EE.UU. se vea menos afectada que Europa por la guerra de Ucrania y presenta mayor capacidad de subida de rentas, dada la fortaleza del mercado laboral. Prevemos **beneficios de más de 177M€ en 2022** (vs. 58M€ en 2021 excluyendo extraordinarios).

Sólida posición financiera.

Prevemos que Ferrovial cierre 2022 con una **posición de caja neta en la matriz próxima a 2.000M€**. La deuda del grupo está vinculada en gran medida a proyectos concesionales, mayoritariamente a tipo fijo y con vencimientos largos. El **rating** de Ferrovial es BBB por S&P y Fitch, ambos con perspectiva estable.

Foco cada vez mayor en infraestructuras, sobre todo en EE.UU.

Ferrovial tiene capacidad inversora, especialmente tras la venta de servicios. El foco de esas futuras inversiones está en **infraestructuras de transporte, sobre todo en EE.UU.** Allí estudia **oportunidades de inversión**, entre las que destaca la entrada en el accionariado del proyecto de la nueva Terminal 1 del aeropuerto JFK (Nueva York), se supondrá inversiones por 9.500M\$ para unificar y modernizar las antiguas terminales 1, 2 y 3 del aeropuerto.

Rebajamos nuestro precio objetivo -5% hasta 28,5€/acción.

Revisamos ligeramente a la baja nuestro precio objetivo, **-5% hasta 28,5€/acción** vs 30,1€/acción anterior, por el **incremento de prima de riesgo** en algunos de sus activos en Europa. Concretamente Budimex, negocio de construcción en Polonia, y Amey, servicios en Reino Unido todavía pendiente de venta.

Mantenemos recomendación de Comprar.

Ferrovial es una buena alternativa de inversión en este entorno, ya que sus concesiones de transporte ofrecen cierta protección frente a la inflación y mayor exposición a EE.UU., menos afectada que Europa por el conflicto Rusia-Ucrania. Ofrece un **potencial de revalorización próximo al +15%** con respecto a nuestro precio objetivo (28,5€/acción; -5% vs anterior). Por ello, **reiteramos recomendación de Comprar**.

Nota Compañía

12 de abril de 2022; 11:41h

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2021r	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '21-'26
Ingresos netos	6.777	6.890	7.056	7.222	7.392	7.567	2,2%
EBITDA	596	688	761	796	833	873	7,9%
EBIT	337	414	473	502	533	566	10,9%
BNA	1.197	167	320	398	480	526	-15,2%

Balance de Situación	2021r	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '21-'26
Activo Fijo neto	12.079	12.891	13.183	13.470	13.753	14.031	3,0%
Inmovilizado financiero	2.873	2.876	3.004	3.192	3.442	3.709	5,2%
Necesidades operativas de fondos	538	446	489	535	584	636	3,4%
Otros Activos/(pasivos) neto	-3.204	-3.204	-3.204	-3.204	-3.204	-3.204	0,0%
Capital Empleado	12.286	13.009	13.472	13.994	14.575	15.172	4,3%
Recursos propios	5.450	5.111	4.903	4.773	4.725	4.724	-2,8%
Minoritarios	1.791	2.396	3.211	4.059	4.940	5.844	26,7%
Deuda financiera neta	5.045	5.502	5.358	5.161	4.910	4.604	-1,8%

Flujo de caja	2021r	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '21-'26
Flujo de caja operativo	384	966	1.215	1.270	1.328	1.385	29,3%
Var. Necesidades operativas de fondos	-441	-79	-43	-46	-49	-52	-34,8%
Capex	-1.331	-500	-500	-500	-500	-500	-17,8%
Flujo de caja libre	-1.388	387	672	724	779	834	n.a.

Valoración (SOTP)	Valor 100% (M€)	Participación Ferrovial	V. proporcional (M€)	Peso (%)	Metodología
Construcción	1.106	100%	1.106		DCF
Servicios	275	100%	275		DCF
Caja Neta ex-infra 2022e			1.899		
Factoring y Confirming			-68		
Provisiones			-263		
Minoritarios (Budimex)			-749		
Equity ex.Infraestructura			2.201	11%	
Heathrow	19.018	25%	4.755		10x Ebitda 22
Deuda Neta Heathrow	-16.636	25%	-4.159		
SAG	1.140	50%	570		10x Ebitda 22
Deuda Neta resto de SAG	-785	50%	-393		
Equity Aeropuertos	2.737		773	4%	
Norte América	36.467	46%	16.812	80%	
407ETR	29.853	43%	12.905	62%	DCF
NTE	2.885	63%	1.818	9%	DCF
LBJ	1.945	55%	1.070	5%	DCF
Otros	1.783	57%	1.019	5%	Capital invertido
España	1.156	36%	418	2%	DCF
Otros	2.451	29%	712	3%	DCF
Equity Autopistas	40.074	45%	17.942	86%	
Total Equity Ferrovial			20.916		
Número de acciones			733		
Precio objetivo (€/acción)			28,5		

Método de Valoración

Valoramos Ferrovial 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 2022.

Nota Compañía

12 de abril de 2022; 11:41h

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/acc.)	Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/acc.)
12/04/2022	Comprar	28,5	27/07/2021	Comprar	26,3
10/11/2021	Comprar	30,1	24/03/2021	Comprar	25,9
28/10/2021	Comprar	28,0			

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

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

- 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

- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

NOTAS DE COMPAÑÍAS

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

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director

Rafael Alonso - Bancos

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media

Luis Piñas - Alimentación/Distribución

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Jorge Pradilla - Logística

Aránzazu Cortina - Industriales

Juan Moreno - Inmobiliarias, Infra & Hoteles

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecoms

Eduardo Cabero - Seguros

Mariana Queirós Ferro - Telecoms

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

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid