

Ferrovial

Comprar

Recuperación de la demanda y sólida posición financiera

Datos Básicos

Precio Objetivo (€): 28,0

Precio Mercado (€): 25,1

Potencial: 11,3%

Capitalización (M €): 18.566

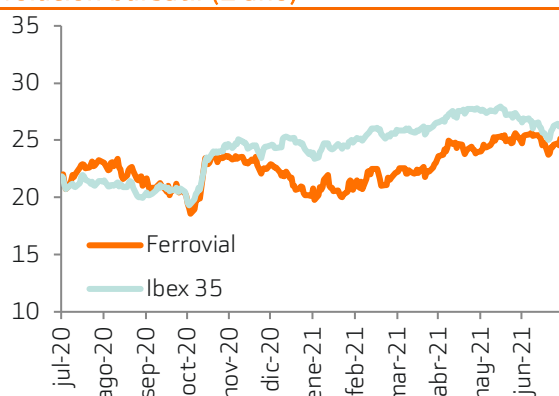
Var. YTD: 11,2%

Volumen Diario (M€): 23,2

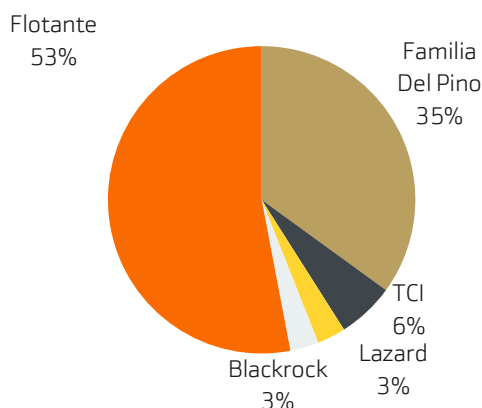
Cód. Reuters / Bloomberg: FER SM/FER.MC

Pples datos	2020r	2021e	2022e
B° Neto Atribuible	-410	372	231
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	409	477	578
% inc.	240,8	16,5	21,3
BPA (€)	-0,6	0,5	0,3
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
DPA (€)	0,5	0,5	0,5
% inc.	-29,2	0,2	0,0
Ppales ratios	2020r	2021e	2022e
PER (x)	-45,6	50,3	81,2
ROE	-2,2%	2,0%	1,2%
Rentab. dividendo	2,0%	2,0%	2,0%
P/V (x)	4,2	4,2	4,3

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



La venta del negocio de Medioambiente supone un hito importante para Ferrovial. Desinvierte en un negocio no estratégico para centrarse en nuevos proyectos de infraestructuras, sobre todo de cara al plan que podría aprobar EE.UU. (1.2Billones\$). Además, lo hace a un precio superior al estimado. Aunque los resultados son todavía débiles en 2T 2021, el foco está en la recuperación de la demanda en la segunda mitad de 2021. Incrementamos nuestro precio objetivo +8% hasta 28,0€/acción a dic 2022 (desde 25,9€/acción a dic 2021 anterior). **Reiteramos recomendación de Comprar** (potencial de revalorización del +11%).

Débiles resultados en 2T 2021, todavía muy afectados por el virus.

Resultados ligeramente peores de lo estimado: **Ventas** +4% hasta 1.600M€ (vs. 1.563M€ estimado); **EBITDA** +144% hasta 132M€ (vs. 137M€ estimado); **BNA** -91M€ (vs -32M€ estimado). La DFN se incrementa ligeramente hasta 2.808M€ a junio 2021 vs. 2.740M€ en marzo 2021, debido a un mayor deterioro de circulante (-115M€ en 2T 2021 vs +16M€ en 2T 2020).

El precio de venta de Medioambiente supera nuestras expectativas.

Ferrovial ha acordado la venta del negocio de **Medioambiente en España y Portugal** a PreZero International GmbH por **1.133M€** (incluyendo capital y deuda). Teniendo en cuenta el balance de cierre del ejercicio 2020, el valor implícito de las acciones sería de aproximadamente 950M€. Se espera que la transacción genere **plusvalías por aproximadamente 317M€**. El precio de venta supera nuestras expectativas, dado que implica un múltiplo de **8,7x EV/EBITDA 2020** vs 6,5x de nuestra valoración.

Incrementamos nuestro precio objetivo +8% hasta 28,0€/acción.

La venta de Medioambiente España y Portugal a un precio superior al estimado tiene un impacto positivo del +1,5% en valoración. Además, trasladamos nuestra valoración a diciembre 2022 (frente a diciembre 2021 anterior). Como consecuencia, incrementamos nuestra valoración **+8% hasta 28,0€/acción (vs. 25,9€/acción anterior)**.

Recuperación del tráfico y sólida posición financiera.

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**. Prevemos la vuelta de Ferrovial a beneficios en la segunda mitad de 2021. Además, la compañía presenta una sólida posición financiera, con una posición de caja neta en la matriz que estimamos se incremente hasta 3,150M€ en 2021 tras las desinversiones anunciadas.

Mantenemos nuestra recomendación de Comprar.

Ferrovial ofrece un **potencial de revalorización del +11%** con respecto a nuestra valoración (28,0€/acción). Además, un posible plan de infraestructuras en EE.UU. actuaría como catalizador, dada su elevada presencia en el país y su capacidad de inversión en nuevos proyectos.

Juan Moreno

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2020r	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
Ingresos netos	6.342	6.307	6.267	6.440	6.615	6.795	6.981	1,6%
EBITDA	409	477	578	627	661	696	734	10,2%
EBIT	211	280	371	416	446	477	511	15,9%
BNA	-410	372	231	289	336	386	441	n.a.

Balance de Situación	2020r	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
Activo Fijo neto	6.742	7.316	7.464	7.610	7.754	7.896	8.037	3,0%
Inmovilizado financiero	2.659	2.747	3.028	3.327	3.644	3.982	4.341	8,5%
Necesidades operativas de fondos	3.024	1.753	1.758	1.735	1.711	1.687	1.662	-9,5%
Otros Activos/(pasivos) neto	-4.229	-4.129	-4.129	-4.129	-4.129	-4.129	-4.129	-0,4%
Capital Empleado	8.196	7.686	8.121	8.542	8.980	9.436	9.912	3,2%
Recursos propios	4.433	4.429	4.284	4.197	4.156	4.167	4.232	-0,8%
Minoritarios	640	980	1.635	2.300	2.976	3.662	4.359	37,7%
Deuda financiera neta	3.123	2.277	2.202	2.045	1.848	1.608	1.321	-13,4%

Flujo de caja	2020r	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
Flujo de caja operativo	513	351	856	909	950	992	1.037	12,5%
Var. Necesidades operativas de fondos	198	-198	-5	23	24	24	25	-29,2%
Capex	-397	-400	-400	-400	-400	-400	-400	0,1%
Flujo de caja libre	314	-247	451	533	573	617	662	13,2%

Valoración (SOTP)	Valor 100% (M€)	Participación Ferrovial	V. proporcional (M€)	Peso (%)	Metodología
Construcción	1.159	100%	1.159		DCF
Servicios	444	100%	444		DCF
Caja Neta ex-infra 2022e			3.455		
Factoring y Confirming			-68		
Provisiones			-263		
Minoritarios (Budimex)			-749		
Equity ex.Infraestructura			3.979	19%	
Heathrow	18.667	25%	4.667		10x Ebitda 22
Deuda Neta Heathrow	-16.329	25%	-4.082		
SAG	1.140	50%	570		10x Ebitda 22
Deuda Neta resto de SAG	-771	50%	-385		
Equity Aeropuertos	2.707		769	4%	
Norte América	33.104	46%	15.142	74%	
407ETR	27.758	43%	12.000	59%	DCF
NTE	2.193	63%	1.382	7%	DCF
LBJ	2.197	55%	1.209	6%	DCF
Otros	955	58%	552	3%	Capital invertido
España	1.156	36%	418	2%	DCF
Otros	734	28%	203	1%	DCF
Equity Autopistas	34.993	45%	15.763	77%	
Total Equity Ferrovial			20.512		
Número de acciones			733		
Precio objetivo (€/acción)			28,0		

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.

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 & Aerolíneas
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media
Luis Piñas - Alimentación/Distribución
Aránzazu Bueno - Eléctricas
Jorge Pradilla - Logística
Álvaro Lence
Susana André - Portugal, Assistant

Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom
Eduardo Cabero - Seguros
Filipe Aires - Químicas & Papel
Adrián González

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