

Ferrovial

Comprar

Recuperación de la demanda y sólida posición financiera

Datos Básicos

Precio Objetivo (€): 25,9

Precio Mercado (€): 21,8

Potencial: 19,2%

Capitalización (M €): 15.941

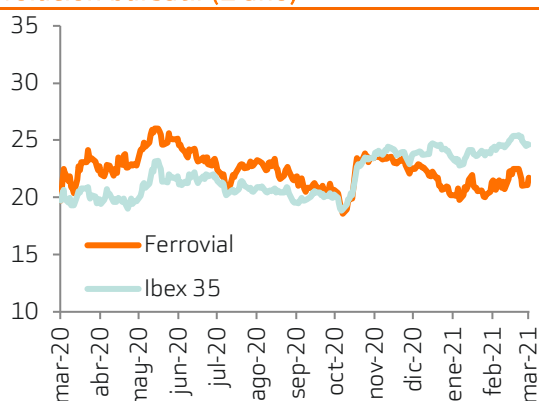
Var. YTD: -3,8%

Volumen Diario (M€): 32,3

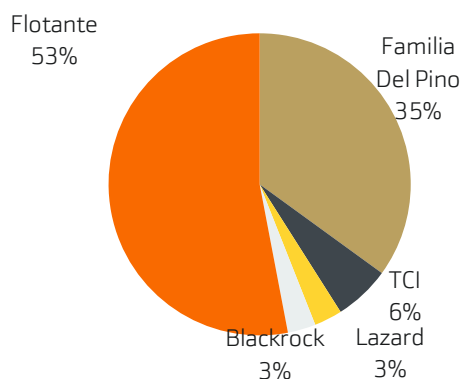
Cód. Reuters / Bloomberg: FER SM/FER.MC

Pples datos	2020r	2021e	2022e
B° Neto Atribuible	-410	76	356
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	409	450	531
% inc.	240,8	10,1	17,9
BPA (€)	-0,6	0,1	0,5
% 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)	-39,5	213,5	45,5
ROE	-2,5%	0,5%	2,2%
Rentab. dividendo	2,4%	2,4%	2,4%
P/V (x)	3,6	3,9	3,9

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



La demanda de autopistas recuperará con más fuerza que el ciclo económico, permitiendo a Ferrovial volver a beneficios en 2021. Presenta una sólida posición financiera, con caja neta en la matriz y sin necesidad de aportar capital adicional en sus infraestructuras. Ajustamos ligeramente a la baja nuestro **precio objetivo -3% hasta 25,9€/acc.** (desde 26,8€), por mayor TIR de los bonos en EE.UU. y Canadá. **Reiteramos recomendación de Comprar**, con potencial de revalorización +19%. La posible venta de servicios actuaría como catalizador y consideramos improbable que prospere la autopista alternativa a la 407ETR.

Preveamos fuerte recuperación de la demanda entre 2021 y 2022.

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. Ferrovial volverá a beneficios en 2021 (76M€) y la generación de caja recurrente superará los niveles previos al virus en 2022.

Sólida posición financiera.

Ferrovial verá reforzada su **posición de caja neta en la matriz hasta 2.100M€ en 2021** (desde 1,991M€ a diciembre 2020), gracias en parte a la venta de su filial inmobiliaria en Polonia por 335M€. Además, podría vender Servicios por más de 1.200M€ y sus infraestructuras no necesitan por el momento aportaciones adicionales de capital.

Damos poca probabilidad a la construcción de una autopista alternativa a la 407ETR.

El gobierno de Canadá ha retomado el proyecto de construcción de una **autopista alternativa a la 407ETR (representa el 60% de la valoración de Ferrovial)**. El objetivo es aliviar la congestión existente en la carretera 401. Está en fase de estudio medioambiental, que se extenderá hasta 2022. Si bien, **consideramos altamente improbable que el proyecto prospere**, por: 1) ya se planteó hace 5 años y se desestimó por motivos medioambientales, ya que atraviesa un parque nacional; 2) Todavía hay capacidad excedentaria en la 407 ETR; 3) El proyecto supondría una inversión multimillonaria, por lo que requeriría apoyo privado; y 4) El trazado está lejos de la zona de congestión de Toronto y el ahorro de tiempo es reducido, por lo que su rentabilidad es cuestionable.

Mantenemos nuestra recomendación de Comprar.

Ajustamos nuestro precio objetivo -3% hasta 25,9€/acción (vs. 26,8€/acción anterior), por el repunte de la TIR de los bonos en EE.UU. y Canadá. **Reiteramos recomendación de Comprar**, con un potencial de revalorización del +19%. La posible venta del negocio de servicios sería el principal catalizador a corto plazo y consideramos altamente improbable la construcción de una autopista alternativa a la 407ETR.

Juan Moreno

Todos nuestros informes disponibles en:

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

www.bankinter.com

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2019r	2020r	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Ingresos netos	6.054	6.342	5.781	5.331	5.476	5.622	5.773	-0,8%
EBITDA	120	409	450	531	579	611	645	32,4%
EBIT	-60	211	259	332	373	398	424	n.a.
BNA	266	-410	76	356	412	458	507	11,4%

Balance de Situación	2019r	2020r	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Activo Fijo neto	7.491	6.742	6.982	7.247	7.508	7.764	8.016	1,1%
Inmovilizado financiero	3.930	2.659	2.747	3.028	3.327	3.644	3.982	0,2%
Necesidades operativas de fondos	3.748	3.024	2.782	2.856	2.832	2.808	2.783	-4,8%
Otros Activos/(pasivos) neto	-4.899	-4.229	-4.129	-4.129	-4.129	-4.129	-4.129	-2,8%
Capital Empleado	10.270	8.196	8.381	9.002	9.538	10.087	10.652	0,6%
Recursos propios	5.651	4.433	4.133	4.113	4.149	4.231	4.362	-4,2%
Minoritarios	783	640	980	1.635	2.300	2.976	3.662	29,3%
Deuda financiera neta	3.836	3.123	3.268	3.254	3.088	2.880	2.628	-6,1%

Flujo de caja	2019r	2020r	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Flujo de caja operativo	577	513	388	865	916	956	997	9,5%
Var. Necesidades operativas de fondos	78	198	-93	-74	24	24	25	-17,4%
Capex	-392	-397	-400	-400	-400	-400	-400	0,3%
Flujo de caja libre	263	314	-104	390	540	580	622	15,4%

Valoración (SOTP)	Valor 100% (M€)	Participación Ferrovial	V. proporcional (M€)	Peso (%)	Metodología
Construcción	1.042	100%	1.042		DCF
Servicios	1.216	100%	1.216		DCF
Caja Neta ex-infraestructuras			2.094		
Factoring y Confirming			-68		
Provisiones			-263		
Minoritarios (Budimex)			-674		
Equity ex.Infraestructura			3.348	18%	
Heathrow	18.539	25%	4.635		10x Ebitda 21
Deuda Neta Heathrow	-16.217	25%	-4.054		
SAG	1.140	50%	570		10x Ebitda 21
Deuda Neta resto de SAG	-766	50%	-383		
Equity Aeropuertos	2.696		768	4%	
Norte América	31.179	46%	14.263	75%	
407ETR	26.105	43%	11.285	59%	DCF
NTE	2.014	63%	1.269	7%	DCF
LBJ	2.106	55%	1.158	6%	DCF
Otros	955	58%	552	3%	Capital invertido
España	1.156	36%	418	2%	DCF
Otros	734	28%	203	1%	DCF
Equity Autopistas	33.069	45%	14.885	78%	
Total Equity Ferrovial			19.001		
Número de acciones			733		
Precio objetivo (€/acción)			25,9		

Método de Valoración

Valoramos Ferrovial por suma de partes. Los distintos activos se valoran de forma individual por DCF o valor de

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

Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom
Eduardo Cabero - Seguros
Susana André - Portugal, Assistant

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