

Activos con capacidad de crecimiento vía tráficos y tarifas

FERROVIAL

Recomendación: **Comprar**

P. Objetivo (€): 31,4

Potencial: 7,2%

Analista: Juan Moreno

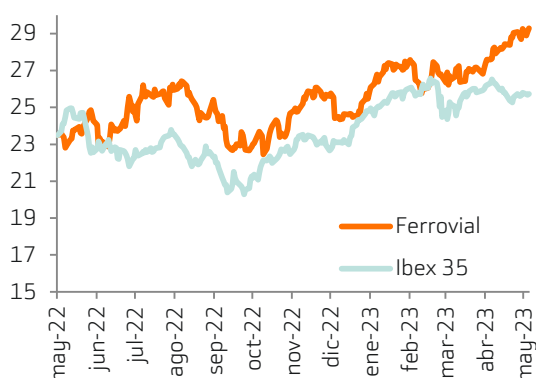
Datos Básicos

Precio 17/05/2023; 17:35h (€): 29,3
 Capitalización (M €): 21.307
 Var. YTD: 19,9%
 Volumen Diario (M€): 19,4
 Cód. Reuters / Bloomberg: FER SM/FER.MC

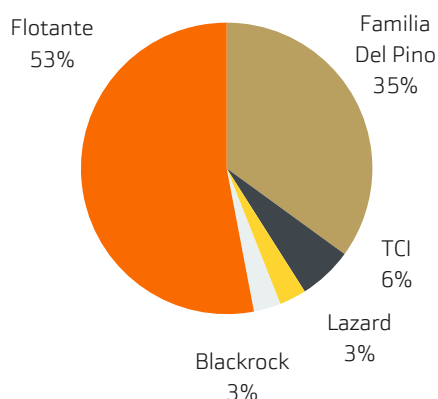
Pples datos	2022r	2023e	2024e
B° Neto Atribuible	227	309	437
% inc.	n.a.	36,2	41,4
EBITDA	729	895	978
% inc.	n.a.	22,8	9,3
BPA (€)	0,3	0,4	0,6
% inc.	n.a.	36,2	41,4
DPA (€)	0,7	0,7	0,7
% inc.	37,8	4,6	1,4

Ppales ratios	2022r	2023e	2024e
PER (x)	93,9	68,9	48,7
ROE	1,1%	1,5%	2,1%
Rentab. dividendo	2,4%	2,5%	2,5%
P/V (x)	3,9	4,0	4,1

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Los activos concesionales de Ferrovial tienen capacidad de crecimiento vía tráficos y tarifas. Además, las autopistas en fase de lanzamiento en EE.UU, como LBJ, I-66 o I-77, se están comportando mejor de lo previsto. Por ello, revisamos al alza estimaciones y **precio objetivo +17% hasta 31,4€/acción**, que implica un potencial de revalorización del +7%. La rotación de activos y la entrada en explotación de nuevos proyectos concesionales continuará actuando como catalizador. Ferrovial tiene fuerte capacidad inversora, con más de 1.400M€ de caja neta en la matriz y posibilidad de vender activos. Mantenemos recomendación de **Comprar**. El traslado a Países Bajos no tiene consecuencias para el inversor español y facilitará la entrada de inversores extranjeros, al cotizar en Holanda y EE.UU., además de en España.

Incrementamos nuestras estimaciones. El BNA podría crecer +24% anual entre 2022 y 2027.

Las **concesiones maduras**, como la autopista 407-ETR y el aeropuerto de Heathrow están todavía en fase de recuperación post-COVID. Además, en el caso de la autopista canadiense, podrían retomar la subida de tarifas, tras 3 años sin revisarlas. Por otra parte, las **autopistas estadounidenses en fase de lanzamiento**, como LBJ, I-66 o I-77, se están comportando mejor de lo previsto inicialmente, que unido a la próxima entrada en explotación de nuevas concesiones, nos lleva a revisar al alza nuestras estimaciones. **El EBITDA podría crecer +9% anual y el BNA +24% anual entre 2022 y 2027e.**

La rotación de activos seguirá actuando como catalizador.

Su **posición financiera es sólida**, con caja neta en la matriz de más de 1.400M€ 2023e, lo que le permitirá seguir invirtiendo en nuevos proyectos concesionales. Además, la compañía podría continuar con el proceso de **rotación de activos**. Podría deshacerse de activos maduros, como por ejemplo su participación del 25% en Heathrow, que valoramos en 555M€.

El traslado a Países Bajos no tiene implicaciones prácticas para el inversor español y facilitará la entrada del extranjero.

El traslado de su sede social a Países Bajos facilitará el acceso a inversores extranjeros, al cotizar en EE.UU. y Holanda, además de en España. A efectos prácticos, **no tiene implicaciones de operativa ni fiscales para el accionista español** de Ferrovial, cuyas acciones seguirán cotizando en España y se mantendrá el sistema de dividendo vía *scrip dividend* en euros. Tampoco va a suponer cambios significativos en los impuestos que la sociedad paga en España, ya que el negocio extranjero (>80% del total) ya se gestionaba a través de una filial en Países Bajos.

Mantenemos recomendación de Comprar. Precio objetivo +17% hasta 31,4€/acción.

Los sólidos fundamentales y buenas perspectivas de crecimiento, nos llevan a revisar al alza nuestro **precio objetivo +17% hasta 31,4€/acción** (vs 26,9€/acción anterior). Tras haberse apreciado ya +20% en lo que va de año, ofrece un potencial de revalorización del 7%, moderado pero suficiente para compensar la inflación. **Reiteramos recomendación de Comprar.**

Nota Compañía

18 de mayo de 2023; 16:51h (1)

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '22-'27
Ingresos netos	7.550	7.884	8.123	8.343	8.565	8.793	3,1%
EBITDA	729	895	978	1.027	1.065	1.121	9,0%
EBIT	470	607	685	727	759	810	11,5%
BNA	227	309	437	539	593	665	24,0%

Balance de Situación	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '22-'27
Activo Fijo neto	14.946	15.228	15.512	15.797	16.086	16.377	1,8%
Inmovilizado financiero	2.987	3.115	3.303	3.553	3.820	4.102	6,5%
Necesidades operativas de fondos	-1.485	-1.441	-1.403	-1.358	-1.308	-1.343	-2,0%
Otros Activos/(pasivos) neto	-2.345	-2.345	-2.345	-2.345	-2.345	-2.345	0,0%
Capital Empleado	14.103	14.557	15.067	15.648	16.253	16.791	3,6%
Recursos propios	5.523	5.306	5.209	5.214	5.273	5.404	-0,4%
Minoritarios	2.241	2.899	3.702	4.551	5.437	6.356	23,2%
Deuda financiera neta	6.339	6.353	6.157	5.883	5.542	5.031	-4,5%

Flujo de caja	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '22-'27
Flujo de caja operativo	802	1.057	1.268	1.353	1.424	1.510	13,5%
Var. Necesidades operativas de fondos	-15	-44	-37	-45	-50	35	n.a.
Capex	-370	-500	-500	-500	-500	-500	6,2%
Flujo de caja libre	417	513	730	807	875	1.045	20,2%

Valoración (SOTP)	Valor 100% (M€)	Participación Ferrovial	V. proporcional (M€)	Peso (%)	Metodología
Construcción	1.078	100%	1.078		DCF
Caja Neta ex-infra 2023e			1.435		
Factoring y Confirming			-450		
Provisiones			-200		
Minoritarios (Budimex)			-599		
Equity ex.Infraestructura			1.264	6%	
JFK (Nueva terminal 1)	2.331	49%	1.140		Capital invertido
Heathrow	14.384	25%	3.596		10x Ebitda 23
Deuda Neta Heathrow	-12.163	25%	-3.041		
SAG	1.179	50%	590		10x Ebitda 23
Deuda Neta resto de SAG	-574	50%	-287		
Equity Aeropuertos	2.826		1.998	9%	
Norte América	39.840	46%	18.437	81%	
407ETR	32.542	43%	14.068	62%	DCF
NTE	3.502	63%	2.206	10%	DCF
LBJ	1.403	55%	771	3%	DCF
Otros	2.394	58%	1.391	6%	Capital invertido
España	1.156	36%	418	2%	DCF
Otros	2.461	29%	716	3%	DCF
Equity Autopistas	43.458	45%	19.571	86%	
Total Equity Ferrovial			22.833		
Número de acciones			727		
Precio objetivo (€/acción)			31,4		

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 2023.

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

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

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Nota Compañía

18 de mayo de 2023; 16:51h (1)

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/acc.)	Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/acc.)
18/05/2023	Comprar	31,4	12/04/2022	Comprar	28,5
03/11/2022	Comprar	26,9			
10/08/2022	Comprar	30,0			

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://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

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

Carlos Pellicer - Distribución & Alimentación

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 & Telecom

Eduardo Cabero - Seguros

Pedro Ribeiro - Químicas & Papel

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>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión