

Sector: *Construcción*

Precio Objetivo: 12,73 €

**Reiteramos Comprar ante la solidez de los negocios y la recurrencia de la PyG.**

# FCC

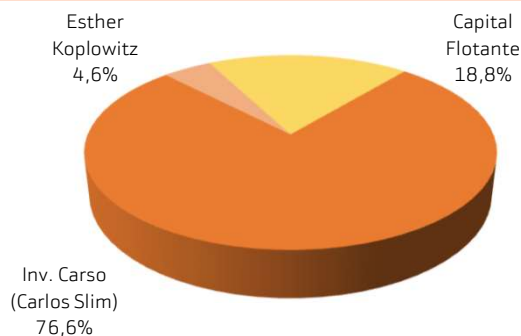
Recomendación: **Comprar**

Analista: Juan Tuesta

### Datos Básicos

Capitalización (M €): 3.550 M€  
 Último: 8,7 €/acc.  
 Nº Acciones (M.): 407,9 M  
 Max / Min (52 sem): 7,17€ / 12,24€  
 Cód. Reuters / Bloomberg: FCC MC / FCC SM

### Accionariado



### Principales cifras P&L y Ratios

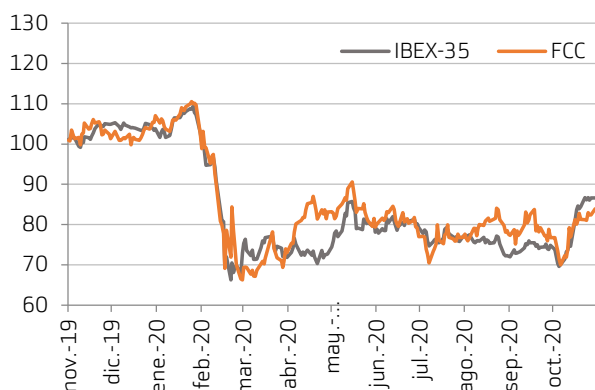
	2018r	2019r	2020e	2021e	TAMI(1)
Ingresos	5.990	6.276	6.025	6.377	2,1%
Ebitda	861	1.026	990	1.039	6,5%
Mg. Ebitda	14,4%	16,3%	16,4%	16,3%	
Ebit	486	512	534	598	7,1%
BAI	359	489	481	584	17,7%
BNA	252	267	271	329	9,4%
BPA (€/acc.)	0,66	0,68	0,66	0,78	5,4%
DPA (€/acc.)	0,00	0,40	0,40	0,40	n/a
Rent. Divid.	0,0%	3,5%	4,6%	4,6%	
PER	16,0x	17,0x	13,1x	11,2x	
EV/Ebitda	8,0x	8,1x	7,4x	6,9x	
DFN	2.691	3.579	3.764	3.514	
DFN/Ebitda	3,1x	3,5x	3,8x	3,4x	

(1) Incremento 2018/2021

### Resultados 3T20

	3T19	3T20	ncr (a/a)
Ingresos	1.584	1.626	2,6%
EBITDA	280	328	17,3%
EBIT	170	206	21,2%
BNA	104	99	-5,3%

### Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Fuente: Bloomberg, Reuters, CNMV y compañía

Fijamos un Precio Objetivo para FCC de 12,73€/acc (potencial del 46%) y reiteramos recomendamos de **Comprar**. Consideramos que la posición de la compañía enfocada hacia los **negocios de Medio Ambiente y Agua (80% del EBITDA)** le proporciona **recurrencia y solidez a la cuenta de P&G, al tratarse de servicios esenciales y ligados a contratos de largo plazo**. Los resultados del 3T20 fueron buena muestra de esta solidez, presentando en los negocios de Agua+Medio Ambiente una caída acumulada en el año en Ingresos de tan sólo -1,4%. Por otro lado, creemos que la compañía **puede seguir repitiendo en el futuro potenciales operaciones corporativas** como las vistas este año en incineradoras y en concesiones. **Este tipo de procesos sirven para a poner en valor los negocios, continuar fortaleciendo el balance y suponen sin duda un catalizador positivo para la cotización.**

### Resultados 3T20 y perspectivas 2020

Principales cifras 3T20 comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 1.626M€ (+2,6% a/a) frente a estimado de 1.520M€; Ebitda 327,9M€ (+17,3% a/a) frente a estimado de 236M€; y BNA 989M€ (-5,3% a/a) frente a estimado de 50,9M€. Todas las actividades acusaron, en diverso grado, la crisis del Covid-19 si bien es cierto que se nota una mejora significativa de las cifras en el 3T20 estanco vs el 2T20 estanco. La deuda neta se sitúa en 3.084M€ (vs 3.789M€ ant.) casi toda ella sin recurso y la cartera de proyectos asciende a 30.044M€ (vs 31.398M€ ant.).

FCC, al igual que el resto del mercado, afronta un año 2020 complicado, afectado por el impacto en la economía de la crisis del Covid-19. En todo caso, creemos que **el posicionamiento de la compañía enfocado hacia los negocios de Medio Ambiente y gestión de agua (80% del EBITDA)** le proporciona una **recurrencia que resulta diferencial frente a otros competidores**. De hecho, los **resultados 3T20 fueron buena muestra de esta solidez**, presentando en los negocios de Agua+Medio Ambiente una caída acumulada en el año en Ingresos de tan sólo -1,4% y cartera de pedidos creciendo en el caso de Agua.

Por otro lado, la compañía se ha mostrado muy activa en **operaciones corporativas este año** (venta de parte de las Incineradoras en Reino Unido por 218M€ y la reciente venta de negocios de concesiones por 409M€). Este tipo de procesos, que entendemos que se pueden seguir repitiendo en el futuro, sirven para **a poner en valor los negocios y continuar fortaleciendo el balance de la compañía**.

### Valoración y Recomendación

Actualizamos la valoración de FCC en base a: (i) Ajuste de estimaciones a la vista de las cifras presentas en el 3T20. (ii) actualización del valor de la participación del 37,14% en función de la cotización de mercado.

Valoramos FCC por suma de partes, aplicando los métodos de múltiplos comparables, valor en libros y valor de mercado según las diferentes divisiones del grupo. **A pesar de aplicar múltiplos muy conservadores, obtenemos un Precio Objetivo de 12,73€/acc (potencial del 46%) y reiteramos recomendación de Comprar**. Consideramos que **la posición de la compañía enfocada hacia los negocios de Medio Ambiente y gestión de Agua (80% del EBITDA)** le proporciona una **atractiva recurrencia y solidez a la cuenta de P&G, al tratarse de servicios esenciales y ligados a contratos de largo plazo**. Por otro lado, tal y como hemos señalado antes, **potenciales operaciones corporativas** como las vistas este año en incineradoras y en concesiones, **suponen sin duda un catalizador positivo para la cotización**.

PYG Resumida (M€)	2017r	2018r	2019r	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI 18/24
Total Ingresos	5.802	5.990	6.276	6.025	6.377	6.602	6.836	7.080	2,8%
Gastos de explotación	-4.987	-5.129	-5.250	-5.035	-5.338	-5.509	-5.701	-5.900	
<b>EBITDA</b>	<b>815</b>	<b>861</b>	<b>1.026</b>	<b>990</b>	<b>1.039</b>	<b>1.093</b>	<b>1.136</b>	<b>1.180</b>	<b>5,4%</b>
<i>Margen Ebitda</i>	<i>14,1%</i>	<i>14,4%</i>	<i>16,3%</i>	<i>16,4%</i>	<i>16,3%</i>	<i>16,6%</i>	<i>16,6%</i>	<i>16,7%</i>	
Amorts. y Provisiones	-380	-375	-514	-457	-442	-446	-451	-455	
<b>EBIT</b>	<b>436</b>	<b>486</b>	<b>512</b>	<b>534</b>	<b>598</b>	<b>647</b>	<b>685</b>	<b>725</b>	<b>6,9%</b>
Rdo. Financiero	-258	-209	-145	-151	-123	-114	-91	-82	
<b>BAI</b>	<b>183</b>	<b>359</b>	<b>489</b>	<b>481</b>	<b>584</b>	<b>645</b>	<b>708</b>	<b>759</b>	
<b>BNA</b>	<b>118</b>	<b>252</b>	<b>267</b>	<b>271</b>	<b>329</b>	<b>363</b>	<b>399</b>	<b>427</b>	<b>9,2%</b>
<b>BPA</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>5,3%</b>

Balance Resumido	2017r	2018r	2019r	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
<b>Activo no corriente</b>	<b>6.619</b>	<b>6.607</b>	<b>8.530</b>	<b>8.651</b>	<b>8.776</b>	<b>8.902</b>	<b>9.031</b>	<b>9.162</b>
Inmov Mat e Intang	4.944	4.853	6.325	6.388	6.452	6.517	6.582	6.648
Inv. puesta en equiv.	651	763	742	756	771	787	803	819
<b>Activo corriente</b>	<b>3.765</b>	<b>3.917</b>	<b>4.045</b>	<b>3.979</b>	<b>4.228</b>	<b>4.347</b>	<b>4.483</b>	<b>4.636</b>
Deudores com. y otras cu	1.798	1.781	1.908	1.811	1.917	1.985	2.055	2.128
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>10.383</b>	<b>10.524</b>	<b>12.574</b>	<b>12.631</b>	<b>13.004</b>	<b>13.249</b>	<b>13.514</b>	<b>13.798</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>939</b>	<b>1.959</b>	<b>2.474</b>	<b>2.712</b>	<b>3.007</b>	<b>3.335</b>	<b>3.697</b>	<b>4.087</b>
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>5.943</b>	<b>5.575</b>	<b>6.797</b>	<b>6.474</b>	<b>6.300</b>	<b>6.092</b>	<b>5.855</b>	<b>5.642</b>
Deuda Fin a largo plazo	4.225	3.839	4.449	4.226	3.950	3.634	3.349	3.051
<b>Pasivo corriente</b>	<b>3.501</b>	<b>2.991</b>	<b>3.303</b>	<b>3.444</b>	<b>3.696</b>	<b>3.822</b>	<b>3.961</b>	<b>4.070</b>
Acreedores com. y otras c	2.508	2.400	2.370	2.315	2.454	2.533	2.621	2.712
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>10.383</b>	<b>10.524</b>	<b>12.574</b>	<b>12.631</b>	<b>13.004</b>	<b>13.249</b>	<b>13.514</b>	<b>13.798</b>

Fuente: Análisis Bankinter.

## Valoración por suma de partes

Activos	Método de Valoración	EV(€M)	%	Múltiplo implícito
Medioambiente	Múltiplos	4.030	38%	8,5x EV / Ebitda
Agua	Múltiplos	3.456	33%	12,0x EV / Ebitda
Construcción	Múltiplos	309	3%	4,0x EV / Ebitda
Cemento	Múltiplos	616	6%	7,0x EV / Ebitda
Concesiones	Múltiplos	1.126	11%	13,0x EV / Ebitda
S. corporativos y otros	Múltiplos	227	2%	8,9x EV / Ebitda
Participación Realia (37,14%)	Valor Mercado	203	2%	
Resto asociadas	Valor Libros	280	3%	1,0x VL
Act. Inmobiliarios	Valor Libros	365	3%	1,0x VL
<b>Total Enterprise Value Negocios</b>		<b>10.612</b>	<b>100%</b>	
- Deuda neta grupo		-3.514		
- Minoritarios		-1.216		
- Provisiones estimadas		-499		
<b>Equity value</b>		<b>5.383</b>		
Nº acciones (mill.) ajustadas		423		
<b>Precio objetivo (€/Acc)</b>		<b>12,73</b>		
<b>Potencial (%)</b>		<b>46%</b>		

Fuente: Análisis Bankinter.

**INFORMACIÓN IMPORTANTE,-**

Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Las metodologías de valoración más frecuentemente 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, 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 COMPAÑÍAS :****EQUIPO DE ANÁLISIS:**

Ramón Forcada – Director

Rafael Alonso – Bancos

Ana de Castro – Analista

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Juan Tuesta – Construcción & Tecnología

Pilar Aranda – Petróleo

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Aránzazu Cortina – Industriales

Juan Moreno – Inmobiliarias

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Luis Piñas – Alimentación/Distribución

Elena Fdez–Trapiella – Consumo & Telco

Eduardo Cabero – Seguros

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.