



**Rafael Fernández de Heredia.** *Analista*

**FCC presentó unos buenos resultados gracias a la fortaleza operativa** (EBITDA +15%) y los menores gastos financieros. Ello nos llevó a **revisar al alza nuestro precio objetivo un 5% hasta los EUR 12,4/Acción (vs EUR 11,8, Comprar)** al valorar Acqualia al ratio de la transacción de IFM (13,5x EV/EBITDA) y tener en cuenta una mayor deuda y factoring. La venta de Aqualia reducirá el ratio DN/EBITDA hasta las 2,6x en 2018 y **FCC generará un CF libre positivo superior a EUR 200m en los próximos años.**

En **ACS (Acumular, TP EUR 40,6/Acción)**, los resultados estuvieron afectados por tipo de cambio lo que se tradujo en un moderado crecimiento a nivel de EBITDA (+3%), aunque algo superior en términos de beneficio neto (+7%). **Dos fueron las sorpresas positivas: la recuperación de los servicios industriales (+5% en EBITDA) y el fuerte crecimiento de las ventas de España (+12%).**

En **Ferrovial (Acumular, TP EUR 20,1/Acción)**, los activos de infraestructuras (**84% de la valoración**) registraron **abultados crecimiento del EBITDA** gracias a mayores tarifas y tráfico. Se alcanzaron los objetivos anunciados, para la construcción (Margen EBIT 1%), Amey (margen EBITDA 2%/3%) y Broadpectrum (margen EBITDA del 3%4%).

Lo negativo de estos resultados provino de una **nueva provisión por el contrato de Birmingham** (GBP 208m). Ello se debió al reconocimiento de nuevas inversiones a llevar a cabo y a posibles deducciones y penalizaciones que aplicará el cliente. Este importe se unió a los GBP 74m ya dotados. **Esta nueva provisión supondría un impacto en nuestro precio objetivo de EUR 0,3/Acción (1,6%)**. Para paliar esta salida de caja se prevé llevar a cabo desinversiones parciales en varios proyectos PFI

La sorpresa negativa vino en **OHL en donde tuvimos que revisar a la baja nuestro precio objetivo un 6% (de EUR 5/Acción hasta los EUR 4,7, Acumular)** al incluir nuevas inversiones en el equity de concesiones, tuvimos en cuenta la salida de caja por la cobertura de tipo de cambio de las concesiones (EUR 40m) y consideramos un mayor coste de reestructuración. También conocimos **el nuevo plan estratégico** con el que se pretender recobrar la normalidad en la compañía. Está centrado en la reducción de costes, la mejora de la rentabilidad y la venta de activos para financiar la reestructuración. Nos parece un buen punto de partida, aunque alguno de los objetivos anunciados por parecen ambiciosos (margen del 5% vs el 3,5%e).

En **Sacyr (Neutral, TP EUR 2,64/Acción)**, los resultados contaron con **buen crecimiento operativo** (EBITDA +18%, 2% ex Pedemontana) **pero que a nivel de beneficio recurrente cedió un 8%, con una deuda corporativa creciente**. La monetización del derivado, la venta de Itínere (2S18), el crecimiento operativo, la vuelta a un pago regular de dividendos y la buena marcha de Repsol en bolsa son los factores positivos a tener en cuenta.

Síguenos: