



Rafael Fernández de Heredia. *Analista*

Una vez finalizada la temporada de resultados de las constructoras destacamos la buena evolución de nuestra principal apuesta en el sector, **ACS (Precio objetivo EUR 39,3/Acción)**.

Hochtief, su filial, está registrando una excelente marcha apoyada en el fuerte tirón de su actividad en Asia y beneficiándose del intenso esfuerzo de reestructuración llevado a cabo en los últimos años. Adicionalmente, se está recuperando la actividad de servicios industriales superando su pasada dependencia del sector petrolero.

Independientemente de que finalmente se haga o no con Abertis, pensamos que se trata de un valor que será capaz de generar un Cash Flow libre significativo en los próximos años y que goza de atractivos ratios de rentabilidad

Ferrovial presentó una buena evolución de los activos de infraestructuras (407 ETR, Heathrow), que suponen el grueso de la valoración (78%), pero estos resultados se vieron impactados por una débil evolución de la actividad de construcción (6% de la valoración) sin visos de recuperación hasta el 2019. Por su parte, los servicios en UK (3%) muestran ya una

actividad estabilizada tras las mala cifras del 2016. En conjunto, **seguimos siendo positivos en un valor (Precio objetivo EUR 20) que debería beneficiarse del fuerte interés por los activos de infraestructuras.**

En **FCC** (Neutral, con precio objetivo a EUR 9,6) estamos en un año de transición en donde se aprecia el resultado de la reestructuración llevada a cabo en los últimos años y que se refleja en la vuelta a los beneficios. Sin embargo, el crecimiento operativo es reducido en 2017 (EBITDA +2% en términos comparables) y no esperamos que sea muy superior en 2018 (+4%).

Dos son las compañías que han defraudado con sus resultados: OHL y Sacyr. En la primera hemos visto los mismos problemas del pasado, mala evolución del circulante, de la deuda con recurso y resultados de la actividad de construcción muy por debajo de los objetivos de la compañía. En el lado positivo está la venta de su negocio de concesiones a una elevada valoración y que permite alcanzar una valoración suelo del entorno de los EUR 5,4/Acción. Nuestra recomendación es Neutral en una compañía cuyo grado de cumplimiento de los objetivos ha sido en los últimos años reducido.

Sacyr ha visto como el ritmo de crecimiento de su EBITDA se ha reducido a los 9M17 (+3%), penalizado por su actividad de construcción y quedando por debajo de nuestra estimación para final de año (+7%). Aquí nuestra recomendación es Acumular, con un precio objetivo de EUR 2,49/Acción. Su asignatura pendiente es mejorar la visibilidad del Cash Flow.

Síguenos: