

Nota de Compañía

Próxima desinversión del 49% en Sacyr Servicios (9% el EBITDA). También se anticipa que la cifra de negocio de 2022 superará el objetivo previsto para 2025.

Desinversión en "Sacyr Servicios": en una nota, la Dirección de la compañía se ha reafirmado en el plan de desinversiones con el fin de potenciar el foco en el negocio concesional, recortar la deuda neta con recurso e impulsar el crecimiento del área de Agua. Para lograr estos objetivos:

- se está explorando la desinversión del 49% en Sacyr Servicios (los fondos obtenidos se destinarán a reducir la deuda con recurso).
- se seleccionará un socio inversor para el 49% de la filial de agua, con el objetivo de impulsar su crecimiento.
- Por último, Sacyr mantendrá su política de rotación de activos concesionales no estratégicos y/o participaciones minoritarias con el fin de equilibrar geográficamente su cartera de activos (un 33% del negocio en LatAm, otro 33%, en Europa y el 33% restante, en mercados de habla inglesa).

Recursos adicionales para crecer: con estas operaciones, se prevé generar nuevos recursos que permitan acelerar el crecimiento en activos de concesiones de infraestructuras en las regiones más estratégicas del grupo.

Plazo de ejecución: Sacyr espera que estos procesos se completen durante el próximo año, con el objetivo de *adelantar dos años* la reducción de la deuda con recurso, marcado para 2025 en el Plan Estratégico.

Cumplimiento del Plan Estratégico 2021-25: la Dirección de Sacyr, considera que está en camino de cumplirse satisfactoriamente y alcanzar los objetivos previstos.

Perspectivas positivas para 2022: la Dirección anticipa que los ingresos netos de este año se situarán en torno a €5,5bn, por lo que en 2022 se alcanza el objetivo del plan de negocio previsto para 2025.

SACYR	2020A	2021A	2022P	2023P	2024P	2025P
Revenue (m)	4.547,9	4.675,4	5.470,2	5.524,9	5.690,7	5.861,4
EBITDA (m)	645,3	883,4	1.001,9	1.069,9	1.161,7	1.228,8
y/y	2,9%	36,9%	13,4%	6,8%	8,6%	5,8%
EBIT (m)	467,1	730,7	820,5	886,7	973,1	1.034,5
Net Income (m)	35,6	(189,2)	163,9	178,7	208,9	219,1
EPS adj. (€)	0,062	(0,313)	0,255	0,270	0,311	0,322
y/y	(111,5%)	(606,9%)	(181,5%)	5,9%	15,1%	3,6%
DPS (*)	0,082	0,096	0,115	0,134	0,153	0,172
ROE (%)	3,3%	(19,7%)	15,2%	14,0%	14,6%	13,6%

(*) natural year

Valuation Ratios

SACYR	2020A	2021A	2022P	2023P	2024P	2025P
EV / Revenue	1,53x	1,77x	1,52x	1,60x	1,64x	1,68x
EV / EBITDA	10,78x	9,36x	8,29x	8,26x	8,05x	7,99x
EV / EBIT	14,89x	11,32x	10,12x	9,97x	9,61x	9,49x
P/E	32,74x	(9,15x)	8,90x	8,41x	7,30x	7,05x
PBV	1,27x	1,80x	1,22x	1,08x	0,96x	0,86x
P / Ope. Cash Flow	5,20x	8,29x	2,72x	4,47x	3,91x	3,50x
FCF Yield	8,18%	0,44%	13,47%	0,90%	5,61%	9,91%
Dividend yield	4,06%	3,36%	5,07%	5,91%	6,75%	7,58%

Estimaciones GPM

7 de octubre de 2022

Recomendación

Comprar

Valor Justificable

€ 3,45/acc.

Sacyr (5 años)



Fuente: Bolsa de Madrid

Ticker	SCYR SM
Cotización	€ 2,26
Max 52 semanas	€ 2,71
MIN 52 semanas	€ 1,80
Accs. Circulación	653,47
Capitalización	€ 1.478,1
Retorno semanal (%)	3,47
Variación de precio 1M (%)	2,25
Variación de precio 3M (%)	1,61
Variación de precio 6M (%)	7,49
Variación de precio YTD (%)	(0,79)
Variación precio 1A (%)	8,21
S&P Global ESG Rank	87,0
Volumen diario (media 30d)	2.121 accs.
Volumen diario (media 10d)	2.644 accs.
Rating Analistas	4,8
Precio Objetivo (mediana)	€ 3,45
PO Máximo	€ 3,80
PO Mínimo	€ 3,00
Shareholders	
Disa Corp Petrolifera SA	12,25%
Grupo Corporacion Fuertes SL	6,43%
Prilomi SL	4,44%

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat

jbernat@gpmpatrimonios.com

Dpto. Análisis Fundamental GPM

Teff: 34 913 191 684

GPM <https://gpmsv.com>

Bróker <https://gpmbroker.com>

Publicación: 7.10.2022 / hora: 12:00 CEST.

Sacyr: Valor justificable de €3,45 /acción

A resultados reportados de los últimos 12 meses, Sacyr cotiza con un EV/EBITDA de 9,3x, un 10,1% por debajo de 10,4x del índice Ibex Construcción (ANA, ACS, FER y SCYR), lo que apunta que las acciones de Sacyr tienen un descuento frente al promedio de los valores del Ibex Construcción. Con referencia a resultados estimados de 2022, las acciones de Sacyr cotizan con un descuento del 16,8% respecto al promedio del Ibex Construcción. Por lo que respecta a nuestro precio objetivo de €3,45, respecto al consenso es un 15% superior al mínimo (€ 3,00) y está un 10% por debajo del máximo estimado de (€3,80).

EV/EBITDA Sacyr vs Ibex Construcción

EUR	2019	2019	2019	OCT'22	2022E	2023E
IBEX Construcción	8,8x	10,2x	12,4x	10,4x	10,0x	9,3x
SACYR	10,1x	10,8x	9,0x	9,3x	8,3x	8,3x
Prima / (descuento)	15,2%	5,8%	(26,9)%	(10,1)%	(16,8)%	(10,6)%

Elaboración GPM / fuente Bloomberg / SCYR 2022-23E estimado GPM

Ratios Bursátiles 12m Acumulados

EURm	FY 2019	FY 2020	FY 2021	Actual	Tendencia
12 meses acumulados	2019	2020	2021	oct-21	
EV/Ventas	1,52x	1,53x	1,71x	1,83x	
Promedio	1,50x	1,43x	1,55x	1,77x	
EV/EBITDA	10,08x	10,78x	9,03x	9,33x	
Promedio	11,40x	9,50x	10,94x	9,18x	
EV/EBIT	14,34x	14,89x	10,92x	11,14x	
Promedio	15,75x	13,51x	15,10x	11,03x	
Precio/Acc	€ 2,60	€ 2,02	€ 2,29	€ 2,20	
Máx	€ 2,72	€ 2,79	€ 2,52	€ 2,26	
Mín.	€ 1,69	€ 1,06	€ 1,75	€ 2,18	
Valor de empresa	€ 6.322	€ 6.955	€ 7.977	€ 9.345	
Máx	€ 6.322	€ 6.955	€ 7.977	€ 9.407	
Mín.	€ 5.390	€ 5.464	€ 6.836	€ 8.870	

Fuente Bloomberg @ 7.10.2022

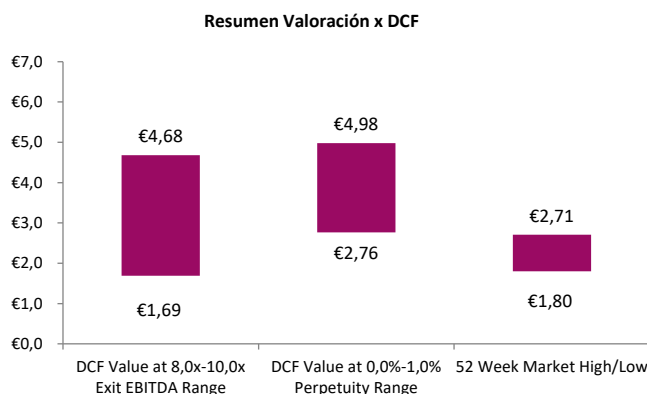
SACYR: Resumen de Valoraciones

Sacyr	Euro
DCF crecimiento a perpetuidad g=0,50%	€ 3,789
DCF con valor termina EV/EBITDA @ 9,0x	€ 3,186
Comparables	€ 3,378
Promedio	€ 3,451
Último precio	€ 2,184
Prima / (descuento)	(36,71%)
Potencial	58,01%

Elaboración GPM

Valoración por Descuento de Flujos de Caja (€3,49)

Por descuento de flujos de caja estimamos un valor justificable de €3,49 para las acciones de Sacyr, resultado del promedio de la valoración que toma la referencia de la tasa de crecimiento a perpetuidad (g) del 0,50% (valoración de € 3,79) y del método del multiplicador bursátil residual EV/EBITDA de 9,0x (valoración de € 3,19).



Elaboración GPM

Estimación del Valor de Empresa (EV)

Perpetuity approach		Exit EBITDA multiple approach	
Normalized FCF in last forecast period (t)	839,9	Terminal year EBITDA	1.316,9
Normalized FCF ^{t+1}	844,1	Terminal value EBITDA multiple	9,0x
Long term growth rate (g)	0,50%	Terminal value	11.852
Terminal value	12.383,2	Present value of terminal value	8.787,7
Present value of terminal value	9.181,7	Present value of stage 1 cash flows	583,1
Present value of stage 1 cash flows	583,1	Enterprise value	9.370,8
Enterprise value	9.764,8	Implied TV perpetual growth rate	(0,02%)
Implied TV exit EBITDA multiple	9,4x		

Elaboración GPM

Estimación del Valor de Mercado

SACYR	Euro		
	Perpetuity	EBITDA	Promedio
Valor de Empresa	9.764,8	9.370,8	9.567,8
Deuda neta @ 30.06.22	(7.288,8)	(7.288,8)	(7.288,8)
Valor de Mercado	2.475,9	2.082,0	2.279,0
nº acciones	653,47	653,47	653,47
Valor / acción	€ 3,79	€ 3,19	€ 3,49
Prima / (descuento)	(42,1%)	(31,1%)	(37,1%)

Elaboración GPM.

Multiplicadores implícitos

Perpetuity approach		Exit EBITDA multiple approach	
Long term growth rate (g)	0,50%	Terminal value EBITDA multiple	9,0x
Implied TV exit EBITDA multiple	9,4x	Implied TV perpetual growth rate	(0,02%)

Elaboración GPM

Sensibilidad de la valoración por DCF

Crecimiento a Perpetuidad (g)

		Valor / acción				
		Long term growth rate (g):				
€ 3,79		0,00%	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%
WACC	9,0%	(0,38)	(0,07)	0,26	0,60	0,97
	8,0%	1,32	1,73	2,16	2,62	3,11
	7,3%	2,76	3,26	3,79	4,36	4,98
	9,0%	(0,38)	(0,07)	0,26	0,60	0,97
	5,0%	10,69	11,85	13,13	14,56	16,18

		Valor de Mercado				
		Long term growth rate (g):				
		0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%
WACC	9,0%	(247)	(46)	168	395	635
	8,0%	864	1.128	1.410	1.711	2.034
	7,3%	1.806	2.129	2.475,94	2.849	3.252
	9,0%	(247)	(46)	168	395	635
	5,0%	6.986	7.741	8.580	9.518	10.573

Multiplicador Residual (EV/EBITDA)

		Valor / acción				
		Exit EBITDA Multiple				
€ 3,19		8,0x	8,5x	9,0x	9,5x	10,0x
WACC	9,0%	0,90	1,60	2,30	3,00	3,70
	8,0%	1,36	2,09	2,82	3,54	4,27
	7,3%	1,69	2,44	3,19	3,93	4,68
	9,0%	0,90	1,60	2,30	3,00	3,70
	5,0%	2,90	3,71	4,53	5,35	6,17

		Valor de Mercado				
		Long term growth rate (g):				
		8,0x	9,0x	10,0x	11,0x	12,0x
WACC	10,0%	587	1.044	1.501	1.958	2.415
	9,0%	890	1.365	1.841	2.316	2.791
	8,4%	1.106	1.594	2.081,96	2.570	3.058
	8,0%	587	1.044	1.501	1.958	2.415
	7,0%	1.892	2.428	2.963	3.499	4.034

Elaboración GPM

Valor a Resultado de Últimos 12 meses

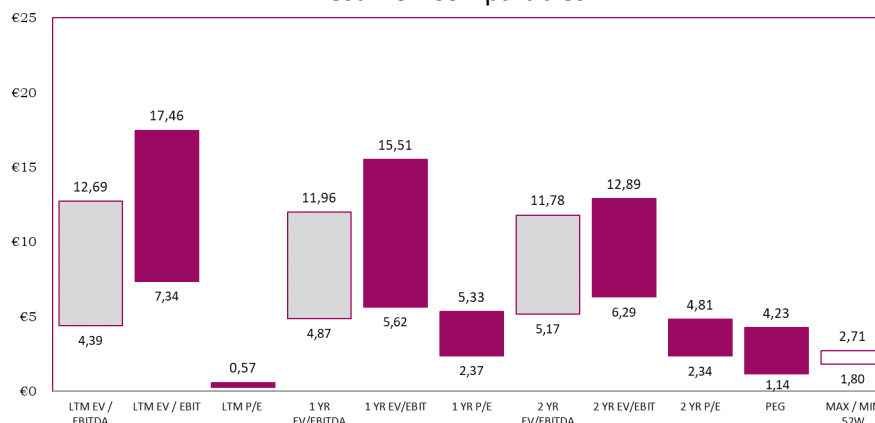
LTM EBITDA multiple	
LTM calculations	
Operating income	839
D&A	163
Stock based compensation	-
LTM EBITDA	1.002
Market cap	1.482
Enterprise value	8.771
EV/EBITDA	8,8x
Comps derived EV/EBITDA	9,0x

Elaboración GPM @ 7.10.22

Valoración por Comparables (€3,38)

Este método permite calcular un valor de las acciones de Sacyr de €3,38 por título. Para alcanzar esta valoración, se ha tomado como referencia el promedio de los ratios bursátiles de los comparables (valores Ibex 35 construcción: ANA, ACS, FER y SCYR) y nuestra previsión de resultados de Sacyr para los próximos dos años (2022 y 2023).

Resumen Comparables



Elaboración GPM

	Last Twelve Months (LTM)				Year 1 Forecast - Calendar Year				Year 2 Forecast - Calendar Year				
	EV / Revenues	EV / EBITDA	EV / EBIT	P/E	Revenues	EV / EBITDA	EV / EBIT	P/E	Revenues	EV / EBITDA	EV / EBIT	P/E	PEG ratio
Median	0,66x	5,77x	10,79x	11,65x	0,61x	5,41x	9,95x	11,52x	0,59x	5,35x	8,75x	10,28x	1,29x
High	1,47x	10,09x	16,09x	18,53x	1,29x	8,82x	13,54x	20,91x	1,23x	8,03x	10,64x	17,81x	1,85x
Low	0,28x	4,32x	7,65x	8,57x	0,25x	4,29x	5,82x	9,28x	0,25x	4,13x	5,87x	8,68x	0,50x

Valoración por Comparables

	Last Twelve Months (LTM)				Year 1 Forecast - Calendar Year				Year 2 Forecast - Calendar Year				
	EV / Revenues	EV / EBITDA	EV / EBIT	P/E	Revenues	EV / EBITDA	EV / EBIT	P/E	Revenues	EV / EBITDA	EV / EBIT	P/E	PEG ratio
Median € 3,38													
Enterprise value	€ 3.084	€ 5.321	€ 8.289	€ 1.405	€ 3.339	€ 5.418	€ 8.167	€ 3.056	€ 3.257	€ 5.809	€ 7.761	€ 2.953	€ 3.067
Net debt	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174
Equity value	1.910	4.147	7.115	231	2.165	4.244	6.993	1.882	2.083	4.635	6.587	1.779	1.893
Shares outstanding	641	641	641	641	641	641	641	641	641	641	641	641	641
Share price	€ 2,98	€ 6,47	€ 11,10	€ 0,36	€ 3,38	€ 6,62	€ 10,91	€ 2,94	€ 3,25	€ 7,23	€ 10,28	€ 2,78	€ 2,95
High € 9,15													
Enterprise value	€ 6.895	€ 9.309	€ 12.362	€ 1.541	€ 7.041	€ 8.841	€ 11.114	€ 4.589	€ 6.790	€ 8.721	€ 9.436	€ 4.255	€ 3.887
Net debt	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174
Equity value	5.721	8.135	11.188	367	5.867	7.667	9.940	3.415	5.616	7.547	8.262	3.081	2.713
Shares outstanding	641	641	641	641	641	641	641	641	641	641	641	641	641
Share price	€ 8,93	€ 12,69	€ 17,46	€ 0,57	€ 9,15	€ 11,96	€ 15,51	€ 5,33	€ 8,76	€ 11,78	€ 12,89	€ 4,81	€ 4,23
Low € 2,37													
Enterprise value	€ 1.290	€ 3.985	€ 5.877	€ 1.344	€ 1.378	€ 4.296	€ 4.777	€ 2.690	€ 1.369	€ 4.485	€ 5.207	€ 2.676	€ 1.907
Net debt	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174
Equity value	116	2.811	4.703	170	204	3.122	3.603	1.516	195	3.311	4.033	1.502	733
Shares outstanding	641	641	641	641	641	641	641	641	641	641	641	641	641
Share price	€ 0,18	€ 4,39	€ 7,34	€ 0,26	€ 0,32	€ 4,87	€ 5,62	€ 2,37	€ 0,30	€ 5,17	€ 6,29	€ 2,34	€ 1,14

Elaboración GPM @ 7.10.2022

Comentario metodológico: las referencias para los multiplicadores máximo y mínimos se han calculados con percentiles, 75 y 25 respectivamente.

Sacyr: Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Fiscal year	2020A	2021A	2022P	2023P	2024P	2025P
SACYR (€m)	31. dic. 20	31. dic. 21	31. dic. 22	31. dic. 23	31. dic. 24	31. dic. 25
Revenue	4.548	4.675	5.470,2	5.525	5.691	5.861
Cost of sales	(1.752)	(1.628)	(1.915)	(1.906)	(1.935)	(1.993)
Gross Profit	2.795	3.048	3.556	3.619	3.756	3.869
Personnel expense	(1.185)	(1.161)	(1.368)	(1.365)	(1.389)	(1.413)
Selling, general & adm. exper	(1.143)	(1.156)	(1.368)	(1.367)	(1.394)	(1.421)
Operating profit (EBIT)	467	731	821	887	973	1.035
Interest income	22	18	20	22	24	26
Interest expense	(335)	(396)	(300)	(329)	(344)	(374)
Other expense	82	(319)	(200)	(200)	(200)	(200)
Pretax profit	236	34	340	379	453	486
Taxes	(125)	(135)	(68)	(80)	(100)	(112)
Minority Int. in Earnings	(75)	(88)	(108)	(121)	(144)	(155)
Net Income (reported)	36	(189)	163,91	178,82	209,09	219,47
Abnormal Losses (Gains)	0	0	0	0	0	0
Tax Effect on Abnormal Item	0	0	0	0	0	0
Net income (adj.)	36	(189)	163,91	178,82	209,09	219,47
Basic shares outstanding (avg)	577,00	605,00	643,20	662,54	672,36	681,05
Impact of dilutive securities	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Diluted shares outstanding	577,00	605,00	643,20	662,54	672,36	681,05
Basic EPS	€ 0,06	(€ 0,31)	€ 0,25	€ 0,27	€ 0,31	€ 0,32
Diluted EPS	€ 0,06	(€ 0,31)	€ 0,25	€ 0,27	€ 0,31	€ 0,32
Growth rates & margins	2020A	2021A	2022P	2023P	2024P	2025P
Revenue growth	9,1%	2,8%	17,0%	1,0%	3,0%	3,0%
Gross profit as % of sales	61,5%	65,2%	65,0%	65,5%	66,0%	66,0%
Personnel expenses margin	26,1%	24,8%	25,0%	24,7%	24,4%	24,1%
SG&A margin	25,1%	24,7%	25,0%	24,8%	24,5%	24,3%
Tax rate	53,1%	401,5%	20,0%	21,0%	22,0%	23,0%
EBITDA reconciliation	2020A	2021A	2022P	2023P	2024P	2025P
Depreciation & amortizator	178,2	152,7	181,3	199,6	205,6	211,7
Stock based compensation	-	-	-	-	-	-
EBITDA	645,3	883,4	1.001,9	1.086,3	1.178,7	1.246,3
EBTDA Margin	14,2%	18,9%	18,3%	19,7%	20,7%	21,3%

Estimaciones GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Sacyr: Análisis vertical	2020A	2021A	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Revenue	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Cost of sales	(38,5%)	(34,8%)	(35,0%)	(34,5%)	(34,0%)	(34,0%)	(34,0%)
Gross Profit	61,5%	65,2%	65,0%	65,5%	66,0%	66,0%	66,0%
Personnel expense	(26,1%)	(24,8%)	(25,0%)	(24,7%)	(24,4%)	(24,1%)	(23,8%)
Selling, general & Adm. expen	(25,1%)	(24,7%)	(25,0%)	(24,8%)	(24,5%)	(24,3%)	(24,0%)
Operating profit (EBIT)	10,3%	15,6%	15,0%	16,1%	17,1%	17,7%	18,2%
Interest income	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%
Interest expense	(7,4%)	(8,5%)	(5,5%)	(6,0%)	(6,0%)	(6,4%)	(6,7%)
Other expense	1,8%	(6,8%)	(3,7%)	(3,6%)	(3,5%)	(3,4%)	(3,3%)
Pretax profit	5,2%	0,7%	6,2%	6,9%	8,0%	8,3%	8,6%
Taxes	(2,8%)	(2,9%)	(1,2%)	(1,4%)	(1,8%)	(1,9%)	(2,1%)
Minority Int. in Earnings	(1,7%)	(1,9%)	(2,0%)	(2,2%)	(2,5%)	(2,6%)	(2,7%)
Net income	0,8%	(4,0%)	3,0%	3,2%	3,7%	3,7%	3,8%
Depreciation & Amort.	3,9%	3,3%	3,3%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	14,2%	18,9%	18,3%	19,7%	20,7%	21,3%	21,8%

Estimaciones GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias (evolución interanual)

Sacyr: Análisis Tendencial	2020A	2021A	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Revenue	9,1%	2,8%	17,0%	1,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Cost of sales	8,0%	(7,1%)	17,6%	(0,4%)	1,5%	3,0%	3,0%
Gross Profit	9,7%	9,0%	16,7%	1,8%	3,8%	3,0%	3,0%
Personnel expense	(0,2%)	(2,0%)	17,8%	(0,2%)	1,7%	1,7%	1,7%
Selling, general & Adm. expen	24,4%	1,1%	18,3%	(0,0%)	2,0%	1,9%	1,9%
Operating profit (EBIT)	5,9%	56,4%	12,3%	8,1%	9,7%	6,3%	6,2%
Interest income	(46,9%)	(21,2%)	11,6%	10,2%	9,5%	9,2%	9,1%
Interest expense	(9,3%)	18,2%	(24,2%)	9,8%	4,4%	8,9%	8,4%
Other expense	(127,5%)	(489,7%)	(37,3%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pretax profit	(228,4%)	(85,7%)	909,9%	11,4%	19,5%	7,3%	7,2%
Taxes	40,4%	7,9%	(49,7%)	17,0%	25,1%	12,2%	11,9%
Minority Int. in Earnings	206,9%	16,5%	23,7%	11,4%	19,5%	7,3%	7,2%
Net income	(112,0%)	(631,5%)	(186,6%)	9,1%	16,9%	5,0%	4,8%
Depreciation & Amotz.	(4,4%)	(14,3%)	18,7%	10,1%	3,0%	3,0%	3,0%
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	2,9%	36,9%	13,4%	8,4%	8,5%	5,7%	5,7%

Estimaciones GPM

Balance Estimado

<i>Fiscal year</i>	2020A	2021A	2022P	2023P	2024P	2025P
SACYR (€m)	<i>31. dic.20</i>	<i>31. dic.21</i>	<i>31. dic.22</i>	<i>31. dic.23</i>	<i>31. dic.24</i>	<i>31. dic.25</i>
Cash & equivalents ST	1.361	1.953	1.955	1.960	1.970	1.990
Accounts receivable	1.307	1.490	1.750	1.768	1.821	1.876
Inventory	231	177	211	229	252	269
Deferred tax assets	1.072	1.045	1.050	1.055	1.060	1.065
Other current assets	1.539	1.267	1.317	1.367	1.417	1.467
Property, plant & equipment	446	441	492	527	564	601
Acquired intangible assets	975	872	1.472	2.072	2.672	3.272
Other assets	7.462	7.733	7.733	7.733	7.733	7.733
Total assets	14.392	14.978	15.980	16.711	17.488	18.273
Accounts payable	2.066	2.175	1.264	1.296	1.335	1.395
Accrued expenses & def rev.	1.682	791	2.243	2.265	2.333	2.403
Commercial paper / revolver	789	1.419	851	776	675	551
Long term debt	5.900	6.522	7.330	7.930	8.530	9.130
Other non-current liabilities	2.992	3.111	3.093	3.093	3.093	3.094
Total liabilities	13.429	14.018	14.781	15.362	15.967	16.573
Minority Interest	405	550	619,6	619,6	619,6	619,6
Common stock	605	629	654	679	704	729
Additional paid in capital	46	46	46	46	46	46
Treasury stock	(54)	(48)	(46)	(46)	(46)	(46)
Retained earnings / accumula	36	(189)	(74)	51	197	351
Other comprehensive income	(75)	(29)	0,0	0	0	0
Total equity	963	959	1.199	1.350	1.521	1.700
<i>Balance check</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,10</i>	<i>0,00</i>	<i>-0,10</i>
Ratios	2020A	2021A	2022P	2023P	2024P	2025P
Net debt	5.328	5.989	6.226	6.747	7.236	7.692
Total debt	6.689	7.941	8.181	8.707	9.206	9.682
<i>ST Borrowing</i>	<i>789</i>	<i>1.419</i>	<i>1.098</i>			
<i>LT Borrowing</i>	<i>5.900</i>	<i>6.522</i>	<i>7.923</i>			
Asset turnover	0,32x	0,32x	0,35x	0,34x	0,33x	0,33x
Net profit margin	0,8%	(4,0%)	3,0%	3,2%	3,7%	3,7%
avg.Return on Assets (ROA)	0,25%	(1,29%)	1,06%	1,09%	1,22%	1,23%
avg.Return on Equity (ROE)	3,3%	(19,7%)	15,2%	14,0%	14,6%	13,6%

Estimaciones GPM

Balance: Importancia de las Partidas

BALANCE SHEET	2020A	2021A	2022P	2023P	2024P	2025P
Cash & equivalents ST & LT m:	9,5%	13,0%	12,2%	11,7%	11,3%	10,9%
Accounts receivable	9,1%	9,9%	11,0%	10,6%	10,4%	10,3%
Inventory	1,6%	1,2%	1,3%	1,4%	1,4%	1,5%
Deferred tax assets	7,4%	7,0%	6,6%	6,3%	6,1%	5,8%
Other current assets (inc. non	10,7%	8,5%	8,2%	8,2%	8,1%	8,0%
Property, plant & equipment	3,1%	2,9%	3,1%	3,2%	3,2%	3,3%
Acquired intangible assets (in	6,8%	5,8%	9,2%	12,4%	15,3%	17,9%
Other assets	51,9%	51,6%	48,4%	46,3%	44,2%	42,3%
Total assets	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Accounts payable	14,4%	14,5%	7,9%	7,8%	7,6%	7,6%
Accrued expenses & def rev. (11,7%	5,3%	14,0%	13,6%	13,3%	13,2%
Commercial paper / revolver	5,5%	9,5%	5,3%	4,6%	3,9%	3,0%
Long term debt	41,0%	43,5%	45,9%	47,5%	48,8%	50,0%
Other non-current liabilities	20,8%	20,8%	19,4%	18,5%	17,7%	16,9%
Total liabilities	93,3%	93,6%	92,5%	91,9%	91,3%	90,7%
Minority Interest	2,8%	3,7%	3,9%	3,7%	3,5%	3,4%
Common stock	4,2%	4,2%	4,1%	4,1%	4,0%	4,0%
Additional paid in capital	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Treasury stock	-0,4%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%
Retained earnings / accumula	0,2%	-1,3%	-0,5%	0,3%	1,1%	1,9%
Other comprehensive income	-0,5%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Total equity	6,7%	6,4%	7,5%	8,1%	8,7%	9,3%
Total Liabilities & Equity	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Estimaciones GPM

Estados de Flujo de Efectivo Estimados

<i>Fiscal year</i>	2020A	2021A	2022P	2023P	2024P	2025P
<i>SACYR (€m)</i>	12/31/20	12/31/21	12/31/22	12/31/23	12/31/24	12/31/25
Net income	35,6	(189,2)	163,9	178,8	209,1	219,5
Depreciation and amortizatio	178,2	152,7	181,3	199,6	205,6	211,7
Stock based compensation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Accounts receivable	6,9	(183,3)	(260,5)	(17,5)	(53,0)	(54,6)
Inventory	10,4	53,9	(33,6)	(18,1)	(22,8)	(17,5)
Accounts payable	1.112,7	108,3	(911,1)	32,5	38,9	60,0
Accrued expenses & def reve	(932,5)	(890,4)	1.451,5	22,4	68,0	70,0
Other current assets (inc. non	(183,0)	271,8	(50,0)	(50,0)	(50,0)	(50,0)
Deferred tax assets (DTAs)	(79,8)	26,6	(5,0)	(5,0)	(5,0)	(5,0)
Other assets	(432,8)	(270,7)	0,0	0,0	0,0	0,0
Other non current liabilities	519,2	1.128,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Non-cash (PIK) interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash from operating activities	234,9	208,6	537	343	391	434
Capital expenditures	(135,0)	(201,1)	(232,5)	(234,8)	(241,9)	(249,1)
Purchases of intangible asset:	(974,6)	(872,0)	(600,0)	(600,0)	(600,0)	(600,0)
Cash from investing activities	(1.109,6)	(1.073,1)	(832,5)	(834,8)	(841,9)	(849,1)
Long term debt	739,3	622,7	808,0	600,0	600,0	600,0
Common dividends	(33,8)	(20,0)	(49,2)	(53,6)	(62,7)	(65,8)
New share issuances	22,6	24,5	25,0	25,0	25,0	25,0
Share repurchases	1,2	6,2	2,0	0,0	0,0	0,0
Other comprehensive income	11,0	(75,0)	80,7	0,0	0,0	0,0
Revolver	(180,7)	629,2	(568,0)	(74,3)	(101,1)	(124,1)
Cash from financing activities	559,6	1.187,6	298,5	497,1	461,2	435,1
Net change in cash during per	(315,1)	323,1	2,5	5,0	10,0	20,0

Estimaciones GPM

Ratios Financieros

Profitability	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Return on Assets (avg.)	0,25%	(1,29%)	1,06%	1,09%	1,22%	1,23%
Return on Capital (avg.)	5,93%	8,35%	8,44%	8,57%	8,83%	8,86%
Return on Equity (avg.)	3,31%	(19,69%)	15,19%	14,03%	14,57%	13,63%
Return NAV (avg.)						
Margin Analysis	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Gross Margin	61,47%	65,19%	65,00%	65,50%	66,00%	66,00%
Personnel / SG&A Margin	51,20%	49,56%	50,00%	49,45%	48,90%	48,35%
EBITDA Margin	14,19%	18,90%	18,32%	19,66%	20,71%	21,26%
EBIT Margin	10,27%	15,63%	15,00%	16,05%	17,10%	17,65%
Earnings from Cont. Ops Ma	0,78%	(4,05%)	3,00%	3,24%	3,67%	3,74%
Net Income Margin	0,78%	(4,05%)	3,00%	3,24%	3,67%	3,74%
Normalized Net Income Ma	0,78%	(4,05%)	3,00%	3,24%	3,67%	3,74%
Free Cash Flow Margin	2,20%	0,16%	3,59%	0,54%	1,74%	2,76%
Asset Turnover	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Total Asset Turnover	0,32x	0,32x	0,35x	0,34x	0,33x	0,33x
Fixed Asset Turnover	9,94x	10,54x	11,72x	10,84x	10,43x	10,07x
Accounts Receivable Turnov	3,47x	3,34x	3,38x	3,14x	3,17x	3,17x
Inventory Turnover	7,42x	7,98x	9,88x	8,68x	8,06x	7,66x
Payables turnover	1,15x	0,74x	1,13x	1,50x	1,49x	1,47x
Short Term Liquidity	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Current Ratio	0,64x	0,83x	0,90x	0,91x	0,93x	0,95x
Quick Ratio	0,59x	0,79x	0,85x	0,86x	0,87x	0,89x
Cash ratio	0,30x	0,44x	0,45x	0,45x	0,45x	0,46x
Long Term Solvency	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Total Debt/Equity	6,95x	8,28x	6,82x	6,45x	6,05x	5,70x
Total Debt/Capital	5,54x	6,24x	5,19x	5,00x	4,76x	4,53x
LT Debt/Equity	6,13x	6,80x	6,11x	5,88x	5,61x	5,37x
LT Debt/Capital	73,21%	69,00%	73,28%	74,25%	75,15%	76,04%
Tot Liabilities/ Tot Assets	93,31%	93,59%	92,49%	91,92%	91,30%	90,70%
Other	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT / Interest Expense	1,39x	1,85x	2,74x	2,69x	2,83x	2,76x
EBITDA / Interest Expense	1,93x	2,23x	3,34x	3,30x	3,43x	3,33x
(EBITDA-CAPEX) / Interest Ex	1,52x	1,72x	2,57x	2,59x	2,73x	2,66x
Total Debt/EBITDA	10,37x	8,99x	8,17x	8,01x	7,81x	7,77x
Net Debt/EBITDA	8,26x	6,78x	6,21x	6,21x	6,14x	6,17x

Elaboración GPM

DISCLAIMER

GPM es una entidad supervisada por la CNMV, y adherida al Fondo de Garantía de Inversiones (Fogain). Toda la información incluida ha sido recopilada y elaborada de buena fe y de fuentes que consideramos fiables, pero GPM no realiza ninguna manifestación ni da ninguna garantía en cuanto a la integridad, veracidad y/o exactitud de estas, no responsabilizándose, por tanto, de ellas.

Las recomendaciones de GPM son comprar, vender y mantener. La recomendación de COMPRAR se emite para aquellas compañías en las que GPM espera una evolución mejor a la del mercado en un 10% o más en el plazo de un año (referencia Ibex 35 e Índice General de la Bolsa de Madrid para valores españoles), mientras que la de VENDER se emiten para aquellas compañías en las que se espera una evolución peor a la del mercado en un -10% o menos en el plazo de un año. La recomendación de MANTENER se emite para aquellas compañías en las que se espera una evolución similar a la del mercado en una horquilla de +/- 10%.

Este informe ha sido elaborado por GPM con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe, y está sujeto a cambio sin previo aviso. GPM no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. En ningún caso este documento contiene recomendaciones personalizadas como tampoco implica asesoramiento en materia de inversión, pues se ha elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones.

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión, basadas en sus objetivos específicos de rentabilidad y riesgo. La recomendación de este informe podría no ser interesante para todos los inversores: el inversor que tenga acceso a este informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones mencionados en el mismo pueden no ser adecuados para sus objetivos de inversión específicos, su posición financiera o su perfil de riesgo. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones no garantiza la evolución o resultados futuros. GPM no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El precio de los valores e instrumentos y los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponer la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo en estos casos necesario hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como de los propios valores subyacentes a los mismos. Podría no existir un mercado secundario para dichos instrumentos.

GPM, así como sus personas sujetas al Reglamento Interno de Conducta, pueden tener una relación comercial relevante con la compañía referida en el presente informe, tener posición directa o indirecta en cualesquiera de los valores o instrumentos emitidos por dicha compañía, negociando con dichos instrumentos incluso como proveedor de liquidez, tener intereses o llevar a cabo transacciones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe. No obstante, GPM tiene establecidos procedimientos de actuación y medidas de control en el Reglamento Interno de Conducta para prevenir y evitar los conflictos de interés de sus personas sujetas. La política de conflictos de interés puede consultarse en la web corporativa de GPM (www.gpmbroker.com) y en nuestras oficinas. Entre estas medidas está la prohibición de operar por parte del analista o las personas sujetas que hayan colaborado en la confección del informe de operar en el valor objeto del análisis, o en instrumentos conexos, si tienen conocimiento de las fechas de difusión o del contenido probable del informe y esos datos no se han hecho públicos o no se han revelado a los clientes. De la misma forma el analista responsable del informe no podrá realizar operaciones personales con el instrumento financiero objeto del informe de modo contrario a la recomendación vigente en el mismo. La remuneración del personal que ha elaborado estos informes no está vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos.