

Nota de compañía

SACYR ha tenido un buen 1S 2023, con un crecimiento del 52,4% en su beneficio neto reportado (€63,6m vs €41,7m) y una mejora general de sus resultados.

SACYR (€m)	1S 2023	1S 2022	Var %
Total Ingresos netos	2.165	2.174	(0,4)%
EBITDA	645	505	27,7%
EBIT	579	426	35,9%
BAI	225	116	94,4%
BNA	64	42	52,4%

Elaboración GPM

- **Avance Sostenido del EBITDA:** La compañía experimentó un sólido crecimiento en su EBITDA alcanzando €645m en 1S 2023, lo que representa un aumento del 28% en comparación con los €505m registrados en 1S 2022. El Margen EBITDA mejoró en 660 puntos básicos, pasando del 23,2% en 1S 2022 al 29,8% en 1S 2023, indicando una mayor eficiencia operativa y una mayor rentabilidad por cada euro ingresado.
- **Incremento en Flujo de Caja Operativo:** Durante el 1S 2023, SACYR generó un Flujo de Caja Operativo de €360m, lo que representa un aumento del 39% en comparación con los €259m del mismo período en 2022.
- **La Cartera de Proyectos crece un 8%:** alcanzando los €55,859m en comparación con los €51,695m en diciembre de 2022. Parte del avance se debe a que SACYR ha logrado una importante concesión en EE.UU. de un proyecto con una duración de construcción de 7 años y 50 años de operación, valorado en €2,0bn que le permite confirmar su estrategia de aumentar su presencia en países de habla inglesa.
- **Mejora de la ratio DFN/ EBITDA aunque aumenta la DFN:** En diciembre de 2022, este ratio se situaba en 5,15 veces, pero en el 1S 2023 ha experimentado una notable disminución, alcanzando aproximadamente 4,80 veces.

Conclusión: En el 1S 2023, Sacyr experimentó un sólido crecimiento en los ingresos de las concesiones y logró mejorar sus márgenes de negocio, reduciendo el apalancamiento financiero. Además, ha llevado a cabo con éxito su estrategia de desinversiones para reducir la deuda y ha generado valor para los accionistas mediante su política de dividendos. La perspectiva para el futuro sigue siendo positiva, por lo que reiteramos nuestra recomendación de **Compra**.

Valuation Ratios

SACYR	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Share price (€)	€ 2,02	€ 2,29	€ 2,60	€ 3,12	€ 3,12	€ 3,12	€ 3,12	€ 3,12
Shares outstanding (# m)	604,6	629,1	653,5	683,1	683,1	683,1	683,1	683,1
Mkt Cap (€ m)	1.221	1.438	1.699	2.128	2.128	2.128	2.128	2.128
Enterprise Value (€ m)	6.955	7.977	10.210	10.554	9.295	9.184	9.064	8.936
EV / Revenue	0,44x	0,43x	1,51x	1,67x	1,61x	1,54x	1,48x	1,41x
EV / EBITDA	3,1x	2,2x	5,9x	6,9x	6,6x	6,3x	6,0x	5,7x
EV / EBIT	4,3x	2,8x	6,8x	8,4x	8,0x	7,6x	7,2x	6,8x
P/E	(3,6x)	74,0x	18,9x	13,9x	13,3x	12,7x	12,1x	11,6x
P/BV	1,00x	1,50x	1,25x	1,21x	1,12x	1,03x	0,96x	0,89x
Dividend yield	4,1%	4,2%	4,4%	4,3%	4,9%	5,5%	6,1%	6,7%

Estimates (EUR)

SACYR	2020P	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Revenue (m)	4.548	4.675	5.852	5.618	5.786	5.960	6.139	6.323
EBITDA (m)	645	923	1.502	1.356	1.408	1.462	1.518	1.577
EBIT (m)	467	731	1.303	1.124	1.169	1.216	1.265	1.315
Net Income (m)	(189,2)	110,5	145,4	154,8	154,8	167,2	179,5	192,0
EPS adj. (€)	(0,558)	0,031	0,138	0,214	0,224	0,235	0,245	0,256
DPS	0,082	0,096	0,115	0,134	0,153	0,172	0,191	0,210
ROE (%)	(26,2%)	1,7%	7,9%	9,7%	9,1%	9,1%	9,0%	8,9%

Estimaciones GPM

28 de julio de 2023

Recomendación

Comprar
(reiterada)

Valoración

€ 3,64/acc.
SACYR (2 años)



Source: Bolsa de Madrid

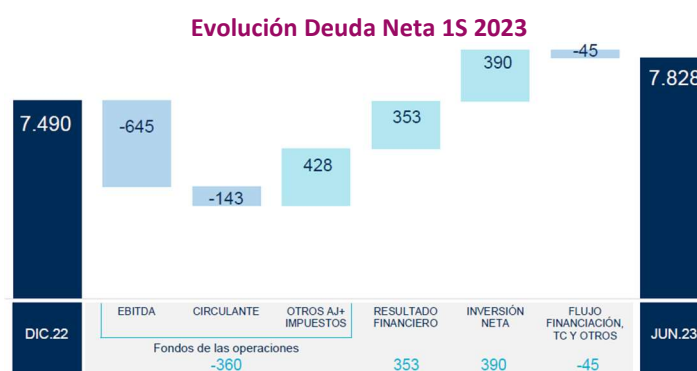
Ticker	SACYR SM
Cotización	€ 3,116
Fecha	27/07/2023
Max 52 semanas	€ 3,17
MIN 52 semanas	€ 2,05
Accs. Circulación #	683,08
Capitalización €m	2.097,1
Variación 1 Semana (%)	1,4%
Variación 1M (%)	(0,2)%
IBEX 35	2,3%
Variación 3M (%)	2,3%
IBEX 35	4,9%
Variación 6M (%)	8,8%
IBEX 35	7,0%
Variación YTD (%)	18,1%
IBEX 35	17,8%
Variación 1 año (%)	32,0%
IBEX 35	19,9%
Volumen diario (media 30d)	821.444
Volumen diario (media 10d)	771.353
Free Float (estimated)	61,8%
Accs. Institucionales	30,7%
Rating Analistas (Bloomberg)	4,8
Precio Objetivo (mediana)	3,74
PO Máximo (Bloomberg)	4,20
PO Mínimo (Bloomberg)	3,15
S&P Global ESG Rank	97,0
Date	25/07/2023

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat
jbarnat@gmpatrimonios.com
 Dpto. Análisis Fundamental GPM
 Telf: 34 913 191 684
 GPM <https://gpmv.com>
 Bróker <https://gpmbroker.com>

Plusvalías por €310m: SACYR ha concretado exitosamente la venta de activos por un total de €890m, lo que incluye la venta del 100% de Valoriza Servicios Medioambientales y el 100% de Sacyr Facilities. Se estima que estas operaciones generarán plusvalías de aproximadamente €310m antes de impuestos. Cabe mencionar que estas transacciones se contabilizarán en el 2S 2023, debido a que las operaciones se llevaron a cabo entre los meses de junio y julio de este año.

Endeudamiento: Durante el 1S 2023, Sacyr ha mostrado una evolución favorable en su posición financiera. La deuda neta ha aumentado ligeramente, pasando de €7,490 millones en diciembre de 2022 a €7,828 millones en el Junio de 2023. Sin embargo, lo más destacable es la reducción significativa en el ratio Deuda Neta / EBITDA. En diciembre de 2022, este ratio se situaba en 5.15 veces, pero en el 1S 2023 ha experimentado una notable disminución, alcanzando aproximadamente 4.80 veces. Esta mejora en el ratio refleja una mayor capacidad de la empresa para gestionar su deuda en relación con el EBITDA generado, lo que indica una mayor solidez financiera y una tendencia positiva para el futuro. Sacyr parece estar tomando medidas efectivas para fortalecer su posición financiera y mantener un enfoque prudente en su estrategia de desapalancamiento.



Evolución de la Deuda Neta con Recurso 2T-23: Experimenta una reducción moderada a €627m desde los €644m registrados en marzo de 2023. Anticipamos una mayor disminución en el 2S 2023, tras las ventas de activos no estratégicos del 1S 2023, que hemos mencionado previamente.

Remuneración al Accionista: La política de dividendos de SACYR se mantiene enfocada en generar valor a largo plazo para los accionistas a través de una retribución creciente. La empresa ha mantenido un continuo crecimiento del dividendo en los últimos años, pasando de €0,096 por acción en 2021 a €0,115 por acción en 2022 y €0,136 por acción en 2023.

SACYR Concesiones: Sólido Margen EBITDA del 46,7%

En el 1S 2023, SACYR Concesiones experimentó un crecimiento interanual en sus ingresos y EBITDA, alcanzando €911 millones y €425 millones, respectivamente. Esto representa un aumento del 5% en los ingresos y una notable variación positiva del 45% en el EBITDA, en comparación con los €869 millones y €294 millones registrados en el mismo período del año anterior.

SACYR CONCESIONES

Concesiones €m	1S 2023	1S 2022	a/a
CIFRA DE NEGOCIOS	911	869	5,0%
Ingresos de concesiones	699	513	36,0%
Concesiones Infraestructuras	600	425	41,0%
Concesiones agua	99	87	13,0%
Ingresos de construcción	212	357	(40,0)%
EBITDA	425	294	45,0%
Margen EBITDA	46,7%	33,8%	-12,82pp
Concesiones Infraestructuras	403	278	45,0%
Concesiones Agua	22	16	32,0%
Margen EBITDA conc. Infra.	67,0%	65,0%	-2,00pp
Margen EBITDA conc. Agua.	22,0%	19,0%	-3,00pp

Elaboración GPM

Esta evolución se puede atribuir a varios factores como la contribución de las autopistas Ruta 78 y Los Vilos-La Serena en Chile, junto con el aumento del tráfico en España que han impulsado el crecimiento en los ingresos. Además, la vinculación de los ingresos de los activos concesionales a la inflación ha contribuido a fortalecer aún más su evolución.

El Margen EBITDA de SACYR Concesiones también ha mostrado una mejora significativa en 1S 2023, situándose en un sólido 46,7% en comparación con el 33,8% registrado en 1S 2022.

Por otro lado, en el sector de Agua, SACYR Concesiones ha experimentado un crecimiento en España, con nuevos contratos que incluyen proyectos como Esamur, Guadarrama, Tordesillas y Moralarzal.

SACYR Concesiones ha presentado un destacado rendimiento en el 1S 2023, tras un buen crecimiento en ingresos y EBITDA, así como una mejora significativa de los márgenes. La diversificación de su cartera de activos y la vinculación de ingresos a la inflación han sido factores clave. Con un enfoque en la eficiencia operativa y una gestión efectiva de la cartera de proyectos, SACYR Concesiones está bien posicionado para mantener su crecimiento a doble dígito en el mercado de concesiones.

SACYR Ingeniería & Infraestructuras: Prioridad en la Rentabilidad

SACYR Ingeniería & Infraestructuras ha demostrado un enfoque continuo en mejorar su rentabilidad, logrando un aumento significativo en el Margen EBITDA del 13,0% al 15,0%, a pesar de una disminución del 9% en la Cifra de Negocios.

Ingeniería & Infraestructuras €m	1S 2023	1S 2022	a/a
CIFRA DE NEGOCIOS	1.327	1.455	(9,0)%
EBITDA	198	193	2,0%
Margen EBITDA	15,0%	13,0%	
Cartera (vs Dic. 2022)	7.342	7.354	

Elaboración GPM

Durante este período, se han alcanzado importantes logros, incluyendo la puesta en servicio del tranvía de Edimburgo en Reino Unido y el hito de construcción en Belfast Grand Central Station con la instalación del armazón sobre la estructura del edificio. Además, SACYR Ingeniería & Infraestructuras ha marcado un importante hito en su presencia en EE.UU. con la puesta total en servicio de la vía IH-35 en Texas. También se concluyó el proyecto de la mina Quellaveco en Perú.

En general, en el 1S 2023 la división ha demostrado una sólida estrategia centrada en la rentabilidad, el logro de hitos importantes en proyectos clave y una gestión efectiva de la cartera para mantener su posición competitiva en el mercado de ingeniería e infraestructuras.

Principales adjudicaciones.

- Canal del Dique en Colombia (€560m).
- Promociones Inmobiliarias en España (€228m).
- Tramo Línea 8 FGC en Barcelona: (€300m).
- Tramos Tranvía en Palermo, Italia: (€110m).
- Nueva terminal de Gas Natural Licuado (GNL) en Alemania: (€29m).
- Desdoblamiento del Túnel San Silvestre en Huelva, España: (€57m).
- Construcción de la Línea 5 metropolitano en Bilbao: (€88m).
- Mantenimiento de infraestructura del AVE en Madrid Nort (€56m).
- Diseño y construcción del Centro Ibérico de Investigación en España (€19m).
- Renovación integral de la Vía y línea Zafra-Huelva (€13m).

SACYR: Estimación de P&G

Fiscal year	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	22/26
SACYR (€m)	31.dic.21	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	'26 / '22
Revenue	4.675,4	5.851,7	5.617,7	5.786,2	5.959,8	6.138,6	6.322,7	3,00%
Cost of sales	(1.627,6)	(1.790,5)	(1.685,3)	(1.735,9)	(1.787,9)	(1.841,6)	(1.896,8)	
Gross Profit	3.047,8	4.061,2	3.932,4	4.050,3	4.171,8	4.297,0	4.425,9	3,00%
Personnel expense	(1.161,1)	(1.254,3)	(1.376,3)	(1.411,8)	(1.448,2)	(1.485,5)	(1.523,8)	
Selling, general & Adm. e	(1.156,0)	(1.504,3)	(1.432,5)	(1.469,7)	(1.507,8)	(1.546,9)	(1.587,0)	
Operating profit (EBIT)	730,7	1.302,7	1.123,5	1.168,8	1.215,8	1.264,5	1.315,1	4,01%
Interest income	37,6	74,0	121,8	126,0	121,0	107,0	104,0	
Interest expense	(421,0)	(550,0)	(431,0)	(437,4)	(422,9)	(401,2)	(391,7)	
Other expense	(313,6)	(311,4)	(150,0)	(150,0)	(150,0)	(150,0)	(150,0)	
Pretax profit	33,7	515,3	664,3	707,4	763,9	820,4	877,4	7,21%
Taxes	(135,3)	(172,3)	(219,2)	(233,4)	(252,1)	(270,7)	(289,6)	
Minority Int. in Earnings	(87,6)	(232,5)	(299,7)	(319,1)	(344,6)	(370,1)	(395,9)	
Net Income (reported)	(189,2)	110,5	145,4	154,8	167,2	179,5	192,0	7,21%
Abnormal Gain / (Loss)	277	(25)	0	0	0	0	0	
Tax impact	(69)	6	0	0	0	0	0	
Net income (adj.)	18,70	91,79	145,37	154,80	167,18	179,54	192,02	7,21%
YoY growth	(105,8%)	391,0%	5,0%	6,5%	8,0%	7,4%	7,0%	
Avg. basic shares	629,1	653,5	666,7	677,7	698,9	718,6	736,9	
Impact of dilutive securi	-23,8	13,2	13,20	13,20	13,20	13,20	13,20	
Avg. dilutive shares	605,2	666,7	679,9	690,9	712,1	731,8	750,1	2,49%
Basic EPS	€ (0,270)	€ 0,180	€ 0,218	€ 0,228	€ 0,239	€ 0,250	€ 0,261	
Diluted EPS	€ 0,031	€ 0,138	€ 0,214	€ 0,224	€ 0,235	€ 0,245	€ 0,256	4,6%
Growth rates & margins	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	
Revenue growth	2,8%	25,2%	(4,0%)	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Gross profit as % of sales	65,2%	69,4%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	
Personnel expenses margi	24,8%	21,4%	24,5%	24,4%	24,3%	24,2%	24,1%	
SG&A margin	24,7%	25,7%	25,5%	25,4%	25,3%	25,2%	25,1%	
Tax rate	401,7%	33,4%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	
EBITDA reconciliation	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	
Depreciation & amortizatio	192,1	199,4	232,4	239,3	246,5	253,9	261,5	
Stock based compensation	0,00	0,00	-	-	-	-	-	
EBITDA	923	1.502	1.356	1.408	1.462	1.518	1.577	3,84%
EBTDA Margin	19,7%	25,7%	24,1%	24,3%	24,5%	24,7%	24,9%	

Elaboración GPM

SACYR P&L

Sacyr: Análisis vertical	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Revenue	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Cost of sales	(34,8%)	(30,6%)	(30,0%)	(30,0%)	(30,0%)	(30,0%)	(30,0%)
Gross Profit	65,2%	69,4%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%
Personnel expense	(24,8%)	(21,4%)	(24,5%)	(24,4%)	(24,3%)	(24,2%)	(24,1%)
Selling, general & Adm. Expe	(24,7%)	(25,7%)	(25,5%)	(25,4%)	(25,3%)	(25,2%)	(25,1%)
Operating profit (EBIT)	15,6%	22,3%	20,0%	20,2%	20,4%	20,6%	20,8%
Interest income	0,8%	1,3%	2,2%	2,2%	2,0%	1,7%	1,6%
Interest expense	(9,0%)	(9,4%)	(7,7%)	(7,6%)	(7,1%)	(6,5%)	(6,2%)
Other expense	(6,7%)	(5,3%)	(2,7%)	(2,6%)	(2,5%)	(2,4%)	(2,4%)
Pretax profit	0,7%	8,8%	11,8%	12,2%	12,8%	13,4%	13,9%
Taxes	(2,9%)	(2,9%)	(3,9%)	(4,0%)	(4,2%)	(4,4%)	(4,6%)
Minority Int. in Earnings	(1,9%)	(4,0%)	(5,3%)	(5,5%)	(5,8%)	(6,0%)	(6,3%)
Net income	0,4%	1,6%	2,6%	2,7%	2,8%	2,9%	3,0%
Depreciation & Amort.	4,1%	3,4%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	19,7%	25,7%	24,1%	24,3%	24,5%	24,7%	24,9%

Horizontal analysis (y/y)

Sacyr: Análisis Tendencial	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Revenue	2,8%	25,2%	(4,0%)	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Cost of sales	(7,1%)	10,0%	(5,9%)	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Gross Profit	9,0%	33,3%	(3,2%)	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Personnel expense	(2,0%)	8,0%	9,7%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Selling, general & Adm. exl	1,1%	30,1%	(4,8%)	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Operating profit (EBIT)	56,4%	78,3%	(13,8%)	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Interest income	(10,0%)	96,8%	64,6%	3,5%	(4,0%)	(11,6%)	(2,8%)
Interest expense	25,7%	30,6%	(21,6%)	1,5%	(3,3%)	(5,1%)	(2,4%)
Other expense	(603,6%)	(0,7%)	(51,8%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pretax profit	(85,7%)	1430,0%	28,9%	6,5%	8,0%	7,4%	7,0%
Taxes	7,9%	27,4%	27,2%	6,5%	8,0%	7,4%	7,0%
Minority Int. in Earnings	16,5%	165,5%	28,9%	6,5%	8,0%	7,4%	7,0%
Net income	(105,8%)	391,0%	58,4%	6,5%	8,0%	7,4%	7,0%
Depreciation & Amotz.	7,9%	3,8%	16,5%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	43,0%	62,8%	(9,7%)	3,9%	3,8%	3,8%	3,8%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

<i>Fiscal year</i>	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
SACYR (€m)	<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>	<i>31.dic.26</i>	<i>31.dic.27</i>
Cash & equivalents ST	1.797	2.990	3.100	3.200	2.850	2.500	2.700
Accounts receivable	1.490	1.736	1.854	1.909	1.967	2.026	2.086
Inventory	210	198	185	191	197	203	209
Deferred tax assets	1.045	1.139	1.139	1.139	1.139	1.139	1.139
Other current assets	3.374	698	698	698	698	698	698
Property, plant & equipme	441	695	772	851	933	1.018	1.105
Acquired intangible assets	1.120	1.124	1.123	1.123	1.122	1.122	1.121
Other assets	7.478	8.976	8.976	8.976	8.976	8.976	8.976
Total assets	16.956	17.555	17.847	18.088	17.882	17.681	18.034
Accounts payable	2.473	2.981	2.696	2.795	2.896	3.002	3.111
Accrued expenses & def re	1.896	345	393	405	417	430	443
Commercial paper / revolv	1.598	1.092	782	2.005	2.071	2.109	2.181
Long term debt	8.372	8.201	8.911	7.685	7.157	6.650	6.650
Other non-current liabilitie	1.658	3.578	3.424	3.424	3.424	3.424	3.424
Total liabilities	15.997	16.197	16.206	16.313	15.965	15.614	15.808
Common stock	629	653	678	703	728	753	778
Additional paid in capital	46	46	46	46	46	46	46
Treasury stock	(48)	(57)	(46)	(46)	(46)	(46)	(46)
Retained earnings	(266)	(164)	(87)	21	138	264	398
Minority Interest	550	823	823	823	823	823	823
Other income / (loss)	48	58	228	228	228	228	228
Total equity	959	1.358	1.641	1.775	1.917	2.068	2.227
<i>Balance check</i>	-	-	-	-	-	-	-
Ratios	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Net debt	8.173	6.303	6.593	6.490	6.378	6.258	6.130
Total debt	9.970	9.293	9.693	9.690	9.228	8.758	8.830
ST Borrowing	1.598	1.092	782	2.005	2.071	2.109	2.181
LT Borrowing	8.372	8.201	8.911	7.685	7.157	6.650	6.650
Asset turnover	0,27x	0,34x	0,32x	0,32x	0,33x	0,35x	0,35x
Net profit margin	0,4%	1,6%	2,6%	2,7%	2,8%	2,9%	3,0%
Return on Assets	0,11%	0,53%	0,82%	0,86%	0,93%	1,01%	1,08%
Return on Equity	1,7%	7,9%	9,7%	9,1%	9,1%	9,0%	8,9%

Elaboración GPM

BALANCE

BALANCE SHEET	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Cash & equivalents ST & LT	10,6%	17,0%	17,4%	17,7%	15,9%	14,1%	15,0%
Accounts receivable	8,8%	9,9%	10,4%	10,6%	11,0%	11,5%	11,6%
Inventory	1,2%	1,1%	1,0%	1,1%	1,1%	1,1%	1,2%
Deferred tax assets	6,2%	6,5%	6,4%	6,3%	6,4%	6,4%	6,3%
Other current assets	19,9%	4,0%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
Property, plant & equipme	2,6%	4,0%	4,3%	4,7%	5,2%	5,8%	6,1%
Acquired intangible assets	6,6%	6,4%	6,3%	6,2%	6,3%	6,3%	6,2%
Other assets	44,1%	51,1%	50,3%	49,6%	50,2%	50,8%	49,8%
Total assets	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Accounts payable	14,6%	17,0%	15,1%	15,5%	16,2%	17,0%	17,2%
Accrued expenses & def re	11,2%	2,0%	2,2%	2,2%	2,3%	2,4%	2,5%
Commercial paper / revolvi	9,4%	6,2%	4,4%	11,1%	11,6%	11,9%	12,1%
Long term debt	49,4%	46,7%	49,9%	42,5%	40,0%	37,6%	36,9%
Other non-current liabilitie	9,8%	20,4%	19,2%	18,9%	19,1%	19,4%	19,0%
Total liabilities	94,3%	92,3%	90,8%	90,2%	89,3%	88,3%	87,7%
Minority Interest	3,2%	4,7%	4,6%	4,5%	4,6%	4,7%	4,6%
Common stock	3,7%	3,7%	3,8%	3,9%	4,1%	4,3%	4,3%
Additional paid in capital	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Treasury stock	(0,3)%	(0,3)%	(0,3)%	(0,3)%	(0,3)%	(0,3)%	(0,3)%
Retained earnings / accumi	(1,6)%	(0,9)%	(0,5)%	0,1%	0,8%	1,5%	2,2%
Other comprehensive inco	0,3%	0,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Total equity	5,7%	7,7%	9,2%	9,8%	10,7%	11,7%	12,3%
Total Liabilities & Equity	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Elaboración GPM

Proyecciones del Cash Flow

Fiscal year	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
SACYR (€m)	12/31/22	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27
Cash from operating activities	2.019	36	443	465	486	509
Cash from investing activities	(602,0)	(309,2)	(318,4)	(328,0)	(337,8)	(347,9)
Cash from financing activities	(487,2)	383,1	(24,6)	(486,6)	(498,5)	39,4
Net change in cash during period	930,1	110,1	100,0	(350,0)	(350,0)	200,0

Elaboración GPM

Estimación del Free Cash Flow

Fiscal year	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Fiscal year end date	12/31/22	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27
EBITDA	1.502,06	1.355,92	1.408,15	1.462,29	1.518,42	1.576,60
EBIT	1.302,65	1.123,53	1.168,81	1.215,79	1.264,54	1.315,12
tax rate	30,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
EBIAT (NOPAT)	911,86	752,77	783,10	814,58	847,24	881,13
Unlevered CFO		643,6	1.071,3	1.111,9	1.154,0	1.197,7
Less: Capital expenditures		(309,0)	(318,2)	(327,8)	(337,6)	(347,7)
Less: Purchases of intangible assets		(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Unlevered FCF	7,6	334,5	752,9	784,0	816,2	849,7
% growth			125,1%	4,1%	4,1%	4,1%

Elaboración GPM

Ratios Financieros

Profitability	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Return on Assets (avg.)	0,11%	0,53%	0,82%	0,86%	0,93%	1,01%	1,08%
Return on Capital (avg.)	7,58%	13,72%	12,32%	12,48%	13,13%	13,83%	14,58%
Return on Equity (avg.)	1,71%	7,92%	9,69%	9,06%	9,06%	9,01%	8,94%
Margin Analysis	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Gross Margin	65,19%	69,40%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%
Personnel / SG&A Margin	49,56%	47,14%	50,00%	49,80%	49,60%	49,40%	49,20%
EBITDA Margin	19,74%	25,67%	24,14%	24,34%	24,54%	24,74%	24,94%
EBIT Margin	15,63%	22,26%	20,00%	20,20%	20,40%	20,60%	20,80%
Earnings from Cont. Ops Margin	0,40%	1,57%	2,59%	2,68%	2,81%	2,92%	3,04%
Net Income Margin	0,40%	1,57%	2,59%	2,68%	2,81%	2,92%	3,04%
Normalized Net Income Margin	0,40%	1,57%	2,59%	2,68%	2,81%	2,92%	3,04%
Free Cash Flow Margin	2,14%	0,13%	5,95%	13,01%	13,15%	13,30%	13,44%
Asset Turnover	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Total Asset Turnover	0,27x	0,34x	0,32x	0,32x	0,33x	0,35x	0,35x
Fixed Asset Turnover	10,54x	10,31x	7,66x	7,13x	6,68x	6,29x	5,96x
Accounts Receivable Turnover	2,95x	3,63x	3,13x	3,08x	3,08x	3,08x	3,08x
Inventory Turnover	7,77x	8,78x	8,80x	9,23x	9,23x	9,23x	9,23x
Payables turnover	0,73x	0,65x	0,59x	0,63x	0,63x	0,63x	0,62x
Short Term Liquidity	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Current Ratio	0,59x	1,11x	1,33x	1,02x	0,93x	0,85x	0,87x
Quick Ratio	0,55x	1,07x	1,28x	0,98x	0,89x	0,82x	0,83x
Cash ratio	0,30x	0,58x	0,75x	0,71x	0,54x	0,46x	0,48x
Solvency	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Total Debt / EBITDA	10,8x	6,2x	7,1x	6,9x	6,3x	5,8x	5,6x
Net Debt / EBITDA	8,9x	4,2x	4,9x	4,6x	4,4x	4,1x	3,9x
Total Debt / EBIT	13,6x	7,1x	8,6x	8,3x	7,6x	6,9x	6,7x
Net Debt / EBIT	11,2x	4,8x	5,9x	5,6x	5,2x	4,9x	4,7x
EBITDA / Int.expense (IS)	2,8x	3,8x	3,1x	3,2x	3,5x	3,8x	4,0x
(EBITDA-CAPEX) / Int.expense (IS)	1,5x	1,7x	2,4x	2,5x	2,7x	2,9x	3,1x
EBITDA / Int.expense (IS)	2,2x	3,3x	2,6x	2,7x	2,9x	3,2x	3,4x
EBIT/ Interest Expense (CF)	2,0x	2,9x	2,4x	2,5x	2,7x	2,9x	3,0x
(EBITDA-CAPEX) / Interest Exp. (C)	1,1x	1,3x	1,9x	1,9x	2,1x	2,2x	2,4x
EBIT / Interest Expense (CF)	1,6x	2,5x	2,0x	2,1x	2,2x	2,4x	2,5x
Common Equity / Tot Assets	5,7%	7,7%	9,2%	9,8%	10,7%	11,7%	12,3%
LT Debt / Equity	8,7x	6,0x	5,4x	4,3x	3,7x	3,2x	3,0x
LT Debt / Capital	2,4x	2,0x	1,8x	2,0x	2,0x	2,1x	2,0x
LT Debt / Assets	49,4%	46,7%	49,9%	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x
Total Debt / Equity	10,4x	6,8x	5,9x	5,5x	4,8x	4,2x	4,0x
Total Debt / Capital	2,8x	2,2x	1,9x	2,5x	2,6x	2,8x	2,7x
Total Debt / Assets	58,8%	52,9%	54,3%	53,6%	51,6%	49,5%	49,0%
Net Debt / Equity	8,5x	4,6x	4,0x	3,7x	3,3x	3,0x	2,8x

Elaboración GPM

DISCLAIMER

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. (GPM) es una entidad supervisada por la CNMV y adherida al Fondo de Garantía de Inversiones (Fogain). Toda la información incluida en este informe ha sido recopilada y elaborada de buena fe a partir de fuentes que consideramos fiables. No obstante, GPM no ofrece ninguna manifestación ni garantía con relación a la integridad, veracidad o exactitud de dicha información, y por tanto, no asume ninguna responsabilidad al respecto.

GPM emite tres recomendaciones: comprar, vender y mantener. La recomendación de COMPRA se realiza para aquellas compañías en las que se espera una evolución un 10% o superior a la del mercado en el plazo de un año (según las referencias del Ibex 35 y el Índice General de la Bolsa de Madrid para valores españoles). Por otro lado, la recomendación de VENTA se emite para aquellas compañías en las que se espera una evolución un -10% o inferior a la del mercado en el mismo plazo. Finalmente, la recomendación de MANTENER se emite para aquellas compañías en las que se espera una evolución similar a la del mercado, con una horquilla de +/- 10%.

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

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión en función de sus objetivos específicos de rentabilidad y riesgo. Se debe tener en cuenta que la recomendación proporcionada en este informe podría no ser adecuada para todos los inversores y aquellos que tengan acceso a este documento deben ser conscientes de que los valores, instrumentos o inversiones mencionados en el mismo podrían no ser convenientes para sus objetivos de inversión específicos, su posición financiera o su perfil de riesgo. Además, 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. En consecuencia, GPM no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Los valores e instrumentos financieros están sujetos a fluctuaciones de precios y resultados de inversión, que pueden ser adversos y resultar en la pérdida de la inversión inicial del inversor. La inversión en futuros, opciones y valores de alta rentabilidad conlleva riesgos significativos y puede no ser adecuada para todos los inversores. En ciertos casos, las pérdidas pueden superar el capital invertido y, por lo tanto, los inversores pueden necesitar realizar aportaciones adicionales para cubrir tales pérdidas. Antes de realizar cualquier transacción en estos instrumentos, los inversores deben comprender su funcionamiento, derechos, obligaciones y riesgos, así como los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir un mercado secundario para dichos instrumentos. A la fecha de publicación de este informe, GPM no mantiene una posición larga o corta neta que exceda el 0,5% del capital del emisor al que se refiere este informe.

GPM cuenta con procedimientos y medidas de control establecidos en su Reglamento Interno de Conducta para prevenir y evitar conflictos de interés en sus operaciones. La política de conflictos de interés se encuentra disponible en nuestra web corporativa (www.gpmbroker.com) y en nuestras oficinas.

Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión o contenido probable del informe. Asimismo, el analista responsable del informe no puede realizar operaciones personales en contra de la recomendación vigente. La remuneración del personal encargado de elaborar los informes no está vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos. La remuneración del personal encargado de elaborar estos informes no se encuentra ligada, ni de forma directa ni indirecta, a las recomendaciones u opiniones que se expresen en ellos.

Fecha de difusión: 28 de julio de 2023 14:30

Fecha de producción: : 28 de julio de 2023; 13:00

Recomendaciones de GPM en los doce últimos meses [pinche aquí](#)

Resumen Universo de Recomendaciones de GPM:



Elaboración GPM (no incluye EIDF)

Con fecha de este informe, Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V., S.A.,

- Actúa como asesor registrado, agente o proveedor de liquidez para las siguientes empresas: **ELEKTRA; AMÉRICA MÓVIL; TV AZTECA.**
- No ha participado como director o codirector en operaciones corporativas en los últimos 12 meses.
- Tiene un contrato de liquidez: **PRIM; EIDF; ATRYS; MONDO TV; IFFE FUTURA. NEINOR.**

DISCLAIMER (ENGLISH)

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. (GPM) is a company supervised by the CNMV (Spanish Stock Exchanges regulator) and a member of the Investment Guarantee Fund (Fogain). All the information included in this document has been compiled and prepared in good faith and from sources that we consider trustworthy, but GPM does not make any statement or give any assurance as to the integrity, veracity, and / or accuracy of these sources, not being responsible, therefore, for them.

GPM 's recommendations are BUY, SELL and HOLD. The recommendation to BUY is issued for those companies in which GPM expects a better performance to that of the market by 10% or more, within a year (reference indexes: Ibex35 and General Index of the Madrid Stock Exchange for Spanish), while that of SELL recommendations are issued for companies in which it is expected a worse performance than the market by -10% or more, in the term of one year. The HOLD recommendation is issued for those companies in which a similar performance to the general Spanish market is expected in a range of +/- 10%.

This report has been prepared by GPM for the purpose of providing general information as of the date of issuance of the report, and the information is subject to change without notice. GPM makes no commitment to communicate such modifications or to update the content of this document. In no case does this document contain personalized recommendations nor does it imply investment advice, since it has been prepared regardless of the circumstances and financial objectives of the individuals who receive it. Neither this document nor its contents constitute a recommendation, invitation, or solicitation to purchase or subscribe securities or other instruments or for the implementation or cancellation of investments.

Investors should make their own investment decisions, based on their specific profitability and risk goals. The recommendation of this report might not be of interest to all investors: investors with access to this report should be aware that the securities, instruments, or investments mentioned in it may not be suitable for their specific investment goals, their financial position, or their risk profile. The investor must bear in mind that the past performance of the securities or instruments or historical results of the investments does not guarantee the future performance or results. GPM assumes no responsibility for any direct or indirect loss that may result from the use of this document or its contents.

The price of securities and instruments and the performance of investments can fluctuate against the interest of the investor and even entail the loss of the initial investment. Trades in futures, options and high-return securities or other financial instruments can involve large risks and are not suitable for all investors. In fact, in certain investments, the losses may be higher than the initial investment, being in these cases necessary to make additional principal contributions to cover all these losses. Therefore, prior to making transactions in these financial instruments, investors should be aware of their procedure, the rights, obligations and risks they incorporate, as well as the underlying securities. There may be no secondary market for such instruments. As of the date of publication of this report, GPM does not hold a long position exceeding 0.5% of the capital of the issuer to which this report refers.

GPM has procedures and control measures established in its Internal Rules of Conduct to prevent and avoid conflicts of interest in its operations. The conflict-of-interests policy can be consulted on the GPM corporate website (www.gpmbroker.com) and in our offices. These measures include the prohibition of trading for the analyst or subject persons who have collaborated in the preparation of the report, or in related instruments, if they are aware of the dates of dissemination or the probable content of the report and the data has not been made public or have not been disclosed to customers. Similarly, the analyst who authored this report must not trade personally against the recommendation given here. Unless other thing indicated, the compensation of the staff who have prepared this report is not linked, either directly or indirectly, to the recommendations or opinions expressed therein.

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. es una entidad independiente fundada en 1987 especializada en intermediación y gestión de activos financieros.

GPM es miembro de la Bolsa de Madrid, Bolsa de Barcelona, MAB y Latibex, legalmente autorizada para operar en los mercados bursátiles por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número de registro 105.

GPM cuenta con cualificados profesionales que le ofrecerán un amplio rango de soluciones de inversión, tanto si es cliente particular como corporativo. Para ello, ponemos a su disposición nuestra larga experiencia en mercados financieros mundiales y nuestra atención personalizada con la que conoceremos las necesidades de inversión de cada uno de nuestros clientes. GPM tiene su sede central en Madrid y oficina en Barcelona, donde estaremos encantados de recibirle para darle una atención personalizada. Además, mantiene representantes legalmente autorizados en las principales ciudades españolas.

GPM ofrece a sus clientes multitud de servicios financieros para cubrir todas sus necesidades, contamos con el mejor equipo de especialistas en cada departamento con el que garantizar la calidad e independencia de nuestros servicio.

913 191 684

info@gpmbroker.com

Calle de Montesa 38(Pasaje Martí) Local 1, 28006 Madrid

