

Company Note December 11, 2023

REFUERZA SU POSICIÓN COMO LÍDER MUNDIAL EN INFRAESTRUCTURAS CONCESIONALES

Recientemente, sostuvimos una reunión con el equipo de IR de Sacyr para analizar la trayectoria de la compañía y explorar sus perspectivas. En este contexto, cabe resaltar el notable avance del EBITDA en 9M'2023, que experimenta un crecimiento del 12% interanual y alcanza los €980 millones, con un margen del 30,2%. Además, los ingresos concesionales durante el mismo periodo muestran un incremento del 17,6%. Tendencia positiva que subraya la solidez de la empresa en un entorno global complejo. A pesar de enfrentarse a desafíos, Sacyr afianza su posición mediante una gestión proactiva de su endeudamiento, desinversiones estratégicas y una sólida política de remuneración al accionista (adicionalmente, en 2023 la compañía se ha incluido en el índice de sostenibilidad Ibex ESG).

Logros Significativos en Estrategia Concesional: En el periodo de 9M'2023, Sacyr ha alcanzado hitos significativos en la gestión de su cartera concesional. Esto incluye desinversiones estratégicas, como la venta del 49% en Autovía del Eresma y la completa salida de la Autopista N6 (Irlanda). Por otro lado, al final de 2023, habrán entrado en operación cuatro activos como Rutas del Este (Chile), Pedemontana (Italia), Pamplona-Cúcuta (Colombia) y el Ferrocarril Central (Uruguay).

Rotación de Activos: Estos movimientos subrayan el compromiso de Sacyr con una gestión financiera sólida y el impulso de áreas clave para el desarrollo del crecimiento corporativo. Enfocándose en la estrategia concesional y la reducción de la deuda neta con recurso, Sacyr ha llevado a cabo movimientos significativos con la venta del 100% de **Sacyr Medioambiente**, generando ingresos de €420 millones que se han percibido en el 4T'2023. Asimismo, en **Sacyr Facilities** el acuerdo de venta del 100% se formalizó en julio pasado y el cobro correspondiente se materializó el 1.12.2024 (€90 millones y plusvalía bruta de unos €40 millones) para diciembre de 2023. Por otro lado, en el ámbito de **Sacyr Agua**, se opta por retener el 100% de la compañía, lo que refleja una apuesta por un periodo de crecimiento respaldado por recursos propios, aprovechando la amplia experiencia tanto a nivel nacional como internacional de Sacyr.

Conclusión: Para el periodo 2023-27 de Sacyr, ajustamos nuestras previsiones de EBITDA en un 7,9% al alza, dentro de un entorno en el que se apuesta por un mix de negocio centrado en actividades más rentables. Elevamos el PO de Sacyr a €3,96/acción y reiteramos la recomendación de COMPRA.

Valuation Ratios

SACYR	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Share price (€)	€ 2,29	€ 2,60	€ 3,166	€ 3,166	€ 3,166	€ 3,166	€ 3,166
Shares outstanding (# m)	629,1	653,5	683,1	683,1	683,1	683,1	683,1
Mkt Cap (€ m)	1.438	1.699	2.163	2.163	2.163	2.163	2.163
Enterprise Value (€ m)	7.977	10.210	10.554	9.894	9.795	9.687	9.569
EV / Revenue	0,43x	1,51x	2,03x	1,95x	1,88x	1,80x	1,73x
EV / EBITDA	2,2x	5,9x	6,9x	6,6x	6,2x	5,9x	5,5x
EV / EBIT	2,8x	6,8x	8,1x	7,6x	7,2x	6,8x	6,4x
P/E	74,0x	18,9x	12,6x	12,3x	11,7x	11,3x	10,9x
P/BV	1,50x	1,25x	1,31x	1,20x	1,10x	1,01x	0,93x
Dividend yield	4,2%	4,4%	4,2%	4,8%	5,4%	6,0%	6,6%

Estimates (EUR)

SACYR	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Revenue (m)	4.675	5.852	4.918	5.066	5.218	5.374	5.535
EBITDA (m)	923	1.502	1.438	1.506	1.577	1.652	1.729
EBIT (m)	731	1.303	1.234	1.297	1.362	1.429	1.500
Net Income (m)	110,5	167,8	179,2	179,2	195,4	211,8	228,5
EPS adj. (€)	0,031	0,138	0,251	0,257	0,270	0,281	0,292
DPS	0,096	0,115	0,134	0,153	0,172	0,191	0,210
ROE (%)	1,7%	7,9%	11,1%	10,3%	10,3%	10,3%	10,2%

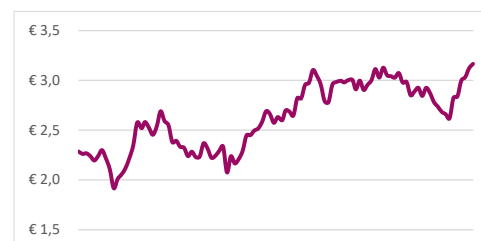
Estimaciones GPM

Recommendation

BUY
(reiterated)

Fair Value

€ 3,96/acc.



Ticker	SCYR SM
Fecha	8.dic.23
Cotización	€ 3,166
Max 52 semanas	€ 3,176
MIN 52 semanas	€ 2,550
Accs. Circulación	683,08
Capitalización	€ 2.146,3
Retorno semanal (%)	1,6%
Variación de precio 1M (%)	10,7%
IBEX 35	8,8%
Variación de precio 3M (%)	9,9%
IBEX 35	8,1%
Variación de precio 6M (%)	4,7%
IBEX 35	9,6%
Variación de precio YTD (%)	20,8%
IBEX 35	23,9%
Variación precio 1A (%)	18,0%
IBEX 35	23,0%
Volumen diario (media 30d)	1.201.002
Volumen diario (media 10d)	765.197
Free Float (estimated)	61,0%
Rating Analistas	€ 4,90
Precio Objetivo (mediana)	€ 3,79
PO Máximo	€ 4,20
PO Mínimo	€ 3,15

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat

jbarnat@gmpatrimonios.com

Dpto. Análisis Fundamental GPM

Teff: 34 913 191 684

GPM <https://gpmv.com>

Bróker <https://gpmbroker.com>

Remuneración al Accionista: En curso para mejorar la que ya es una buena rentabilidad y que estará impulsada por una elevada liquidez al final de 2024. De cara a la JGA de 2023 (a celebrar en 2024), Sacyr está revisando su plan de negocio y en el que se estarían estudiando otras vías para remunerar a los accionistas. Entre las opciones contempladas, se estaría evaluando la posibilidad de la recompra de acciones, pagos extraordinarios de dividendos en efectivo o la devolución de capital a los accionistas, junto con el scrip dividend o una combinación de las modalidades que acabamos de comentar. Cualquiera que sea la solución que se adopte, parece claro que la remuneración al accionista aumentará en 2024.

En 2021, el dividendo (scrip) fue de €0,096 por acción, aumentando un 20% a €0,115 en 2022 (scrip) y alcanzando €0,136 en 2023. Este último, principalmente se ha distribuido mediante dos pagos en acciones (scrip), realizados en enero y julio de 2023, representando en total casi un 20% más que el año anterior. El rendimiento por dividendo ronda el 5%, reflejando el compromiso de la dirección con los inversores de mantener la rentabilidad en una banda entre el 4% y el 5%.

Deuda Neta con Recurso: Reducción Significativa a €241 millones vs €627. Al finalizar el 3T'2023, Sacyr informó que su deuda neta alcanzaba los €661 millones. No obstante, posteriormente la compañía obtuvo ingresos por un total de €420 millones mediante la venta de activos, y se espera que se sumen otros €90 millones. En la actualidad, la deuda neta de Sacyr se situaría tras la venta de VSM en €241 millones, logrando así uno de los objetivos clave establecidos en su plan estratégico. Esta disminución en la deuda neta refleja una mejora financiera importante para la empresa, proporcionando una base sólida para su crecimiento y desarrollo a futuro.

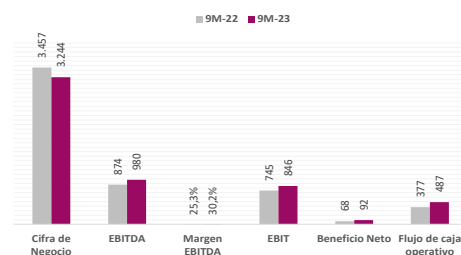
Estrategia: Nuevo Plan de Negocio. Actualmente la Dirección está explorando la reducción de su posición en los mercados colombiano y chileno, que se siguen considerando mercados estratégicos. Por otro lado, hay áreas que requieren atención, como indica la disminución del 4,3% de los ingresos concesionales en Perú. No obstante, habrá que esperar al nuevo plan de negocios de Sacyr que esperamos se publique en 2024.

Resultados 9M 2023: Los Ingresos de Concesiones Aumentan y en Construcción Caen

Los resultados de Sacyr en 9M'2023 son positivos, con mejoras en rentabilidad y crecimiento del flujo de caja operativo. La estrategia de Sacyr, enfocada en la rentabilidad y en la gestión eficiente de los recursos, ha sido clave para el buen comportamiento de los resultados de 9M'2023, con unas cifras que apuntan a que la tendencia seguirá siendo alcista y el futuro prometedor.

Resultado 9M'2023

Sacyr (€m)	9M-23	9M-22	Var. %
Cifra de Negocio	3.244	3.457	(6)%
EBITDA	980	874	12%
Margen EBITDA	30,2%	25,3%	+490 pb
EBIT	846	745	14%
Beneficio Neto	92	68	36%
Flujo de caja operativo	487	377	29%



Elaboración GPM

Cifra de Negocio (€3.244 millones): Los ingresos obtenidos por el Grupo Sacyr en 9M'2023 totalizan €3.244 millones, lo que representa una caída del 6,1% interanual.

Sacyr: Evolución Cifra de Negocio

Área de Concesiones (€m)	9M'23	9M'22	A/A
Ingresos de Concesiones	1.047	890	17,6%
<i>Concesiones Infraestructuras</i>	898	753	19,3%
<i>Concesiones agua</i>	149	137	8,8%
Ingresos de Construcción	309	549	(43,7)%
(A) Total Ingresos Área de Concesiones	1.356	1.439	(5,8)%

Área de Ingeniería & Infraestructuras (€m)	9M'23	9M'22	A/A
(B) Total Ingresos de Ing & Infraest.	1.986	2.228	(10,9)%

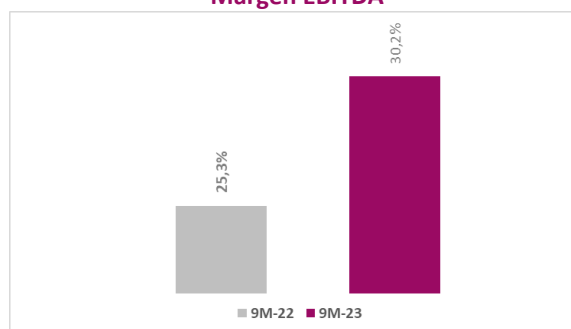
Grupo Sacyr (€m)	9M'23	9M'22	A/A
Total Ingresos consolidados (neto)	3.244	3.457	(6,1)%

Elaboración GPM

Esta caída es similar a la reducción del 5,8% que registran los ingresos del Área de Negocio de Concesiones (€1.356 millones), tras un desplome del 44% en los ingresos de la *subdivisión* de Construcción (€309 millones) afectados por la finalización de obras y puesta en operación de importantes proyectos en 2022 y 2023. No obstante, la subdivisión de Concesiones (€1.047 millones) en gran medida logra compensar el deterioro de los ingresos en construcción tras un avance en sus ingresos del 17,6%.

El cambio estratégico en el mix de la cartera de proyectos, priorizando la rentabilidad sobre el volumen, ha afectado negativamente a la evolución de los ingresos en la subdivisión de construcción pero, la rentabilidad de los márgenes de negocio ha mejorado significativamente. La diversificación de la cartera hacia proyectos más rentables, demuestra la adaptabilidad de Sacyr ante las dinámicas del mercado, asegurando una posición competitiva a largo plazo.

Margen EBITDA



Elaboración GPM

Por lo que se refiere al 4T'2023, esperamos que se empiecen a moderar las caídas en los ingresos, debido a que entran en operación el Ferrocarril Central en Uruguay, la autopista Pamplona-Cúcuta en Colombia y el 100% de la autopista italiana Pedemontana.

Los ingresos concesionales continúan consolidando su tendencia de crecimiento tras el aumento del 17,6%, que en parte hay que atribuirlo a la contribución de las autopistas Ruta 78 y Los Vilos-La Serena en Chile. Cabe destacar que la totalidad de los ingresos generados por los activos concesionales están vinculados a la inflación, lo que contribuye a la solidez de los resultados.

El EBITDA 9M'2023 asciende a €980 millones y experimenta un crecimiento de dos dígitos, alcanzando un avance del 12%. Este crecimiento, sugiere una mejora en la eficiencia operativa, el aumento de rentabilidad y una exitosa implementación de la estrategia empresarial. El **margen EBITDA** de 9M'2023 aumenta en 490 puntos básicos, llegando al 30,2% en comparación con el 25,3% registrado hace un año.

El EBIT registra un incremento interanual del 14%, alcanzando €846 millones. Este aumento en los resultados antes de intereses e impuestos subraya la capacidad de Sacyr no sólo de mantener sino también de mejorar la rentabilidad de sus operaciones.

El Beneficio Neto (€92 millones ex plusvalías) experimenta un crecimiento del 36%, llegando a los €92 millones (a lo que esperamos se añada la plusvalía bruta de unos €40 millones por la venta de Sacyr Facilities). Las plusvalías de VSM y Sacyr Facilities ambas se obtienen en 4T'2023.

El flujo de caja operativo crece un 29%, alcanzando los €487 millones. Este indicador clave, refleja la capacidad de la empresa para generar efectivo a partir de sus operaciones, respaldando la posición financiera y la capacidad para acometer futuros proyectos.

Ajuste de Estimaciones: Foco en la rentabilidad

Ajustamos las estimaciones de Sacyr en base a la reorientación estratégica hacia la rentabilidad, con un enfoque en proyectos más eficientes y áreas de negocio más lucrativas. La mejora de los márgenes y en el crecimiento del EBITDA son ejemplos de una gestión empresarial más eficiente y adaptada a las condiciones del mercado.

Revisión de Estimaciones

Ingresos Netos (€m)	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2023-27	Tacc
Nuevo	4.918	5.066	5.218	5.374	5.535	26.110	3,0%
Anterior	5.618	5.786	5.960	6.239	6.323	29.926	3,0%
Variación	(12,5)%	(12,5)%	(12,5)%	(13,9)%	(12,5)%	(12,8)%	
EBITDA (€m)	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2024-27	Tacc
Nuevo	1.438	1.506	1.577	1.652	1.729	7.902	4,7%
Anterior	1.356	1.408	1.462	1.518	1.577	7.321	3,8%
Variación	6,0%	7,0%	7,9%	8,8%	9,6%	7,9%	
Margen nuevo	29,2%	29,7%	30,2%	30,7%	31,2%	30,3%	
Margen anterior	24,1%	24,3%	24,5%	24,3%	24,9%	24,5%	

Elaboración GPM

En términos de ingresos netos, ajustamos nuestras proyecciones para el periodo 2023-2027, reduciéndolas un 13,3% en promedio. Esta modificación se fundamenta en la estrategia de centrarse en actividades más rentables, resultado del cambio del mix de negocio.

EBITDA: Las estimaciones de EBITDA revelan un crecimiento positivo, con un aumento promedio del 4,7% en comparación con el 3,8% anterior (periodo 2024-2027). Este progreso es atribuible a mejoras en la eficiencia operativa y a los avances en la estrategia empresarial.

Margen EBITDA: Las previsiones del margen EBITDA experimentan una transformación notable, pasando del 24,5% al 30,4%, en promedio. Este incremento refleja una gestión más eficaz de los costes, la mayor rentabilidad en las operaciones y gracias al foco en Concesiones.

Resumen Valoración

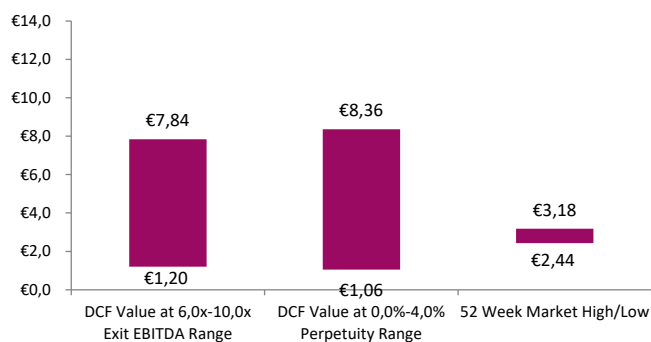
Valor / acción						Valor de Mercado					
Long term growth rate (g):						Long term growth rate (g):					
€ 3,78	0,00%	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	€ 2.584	0,00%	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%
12,0%	(1,43)	(0,66)	0,25	1,37	2,77	12,0%	(976)	(454)	172	938	1.894
11,0%	(0,36)	0,58	1,73	3,17	5,03	11,0%	(246)	398	1.185	2.168	3.433
9,9%	1,06	2,27	€ 3,78	5,74	8,36	9,9%	721	1.548	€ 2.584	3.921	5.709
9,0%	2,50	4,02	5,98	8,59	12,24	9,0%	1.706	2.746	4.083	5.866	8.361
8,0%	4,47	6,48	9,16	12,92	18,56	8,0%	3.051	4.427	6.260	8.827	12.678

Elaboración GPM

Valor / acción						Valor de Mercado					
Exit EBITDA Multiple						Exit EBITDA Multiple					
€ 4,52	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x	10,0x	€ 3.089	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x	10,0x
12,0%	0,29	1,83	3,37	4,90	6,44	12,0%	199	1.249	2.299	3.349	4.399
11,0%	0,72	2,31	3,90	5,50	7,09	11,0%	489	1.578	2.667	3.756	4.846
9,9%	1,20	2,86	€ 4,52	6,18	7,84	9,9%	821	1.955	€ 3.089	4.223	5.356
9,0%	1,63	3,34	5,06	6,78	8,49	9,0%	1.110	2.283	3.455	4.628	5.801
8,0%	2,11	3,89	5,68	7,46	9,24	8,0%	1.442	2.659	3.877	5.094	6.311

Elaboración GPM

Resumen Valoración DFC



Elaboración GPM

Resumen Valoración Comparables

	EV / EBITDA			EV / EBIT			P/E		
	EV / EBITDA	EV / EBIT	P/E	EV / EBITDA	EV / EBIT	P/E	EV / EBITDA	EV / EBIT	P/E
Median € 3,57									
Enterprise value	€ 11.531	€ 13.527	€ 9.584	€ 11.349	€ 15.060	€ 10.006	€ 15.167	€ 9.974	€ 9.836
Net debt	7.548	7.548	7.548	7.548	7.548	7.548	7.548	7.548	7.548
Equity value	3.983	5.979	2.036	3.801	7.512	2.458	7.619	2.426	2.288
Shares outstanding	683	683	683	683	683	683	683	683	683
Share price	€ 5,83	€ 8,75	€ 2,98	€ 5,57	€ 11,00	€ 3,60	€ 11,15	€ 3,55	€ 3,35
Mkt Cap weighted € 4,64									
Enterprise value	€ 21.524	€ 16.706	€ 9.584	€ 15.966	€ 20.681	€ 9.949	€ 20.444	€ 11.492	€ 9.680
Net debt	7.548	7.548	7.548	7.548	7.548	7.548	7.548	7.548	7.548
Equity value	13.976	9.158	2.036	8.418	13.133	2.401	12.896	3.944	2.132
Shares outstanding	683	683	683	683	683	683	683	683	683
Share price	€ 20,46	€ 13,41	€ 2,98	€ 12,32	€ 19,23	€ 3,51	€ 18,88	€ 5,77	€ 3,12
High € 5,27									
Enterprise value	€ 21.524	€ 16.706	€ 10.803	€ 15.966	€ 20.681	€ 10.515	€ 20.444	€ 11.492	€ 10.088
Net debt	7.548	7.548	7.548	7.548	7.548	7.548	7.548	7.548	7.548
Equity value	13.976	9.158	3.255	8.418	13.133	2.967	12.896	3.944	2.540
Shares outstanding	683	683	683	683	683	683	683	683	683
Share price	€ 20,46	€ 13,41	€ 4,77	€ 12,32	€ 19,23	€ 4,34	€ 18,88	€ 5,77	€ 3,72
Low € 1,22									
Enterprise value	€ 7.893	€ 11.466	€ 8.870	€ 7.863	€ 11.086	€ 9.241	€ 13.787	€ 6.999	€ 9.333
Net debt	7.548	7.548	7.548	7.548	7.548	7.548	7.548	7.548	7.548
Equity value	345	3.918	1.322	315	3.538	1.693	6.239	(549)	1.785
Shares outstanding	683	683	683	683	683	683	683	683	683
Share price	€ 0,51	€ 5,74	€ 1,94	€ 0,46	€ 5,18	€ 2,48	€ 9,13	€ (0,80)	€ 2,61

















Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias
















Fiscal year	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	'27 / '23
SACYR (€m)	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	
Revenue	5.851,7	4.918,0	5.065,5	5.217,5	5.374,0	5.535,3	3,0%
Cost of sales	(1.790,5)	(1.273,9)	(1.296,9)	(1.320,2)	(1.343,7)	(1.367,4)	
Gross Profit	4.061,2	3.644,1	3.768,6	3.897,3	4.030,4	4.167,9	3,41%
Personnel expense	(1.254,3)	(1.155,7)	(1.185,3)	(1.215,7)	(1.246,8)	(1.278,6)	
Selling, general & Adm. €	(1.504,3)	(1.254,1)	(1.286,6)	(1.320,0)	(1.354,3)	(1.389,3)	
Operating profit (EBIT)	1.302,7	1.234,3	1.296,6	1.361,6	1.429,3	1.499,9	4,99%
Interest income	74,0	121,8	126,0	121,0	107,0	104,0	
Interest expense	(550,0)	(439,2)	(453,9)	(439,9)	(418,6)	(409,6)	
Other expense	(311,4)	(150,0)	(150,0)	(150,0)	(150,0)	(150,0)	
Pretax profit	515,3	766,9	818,7	892,7	967,7	1.044,3	8,02%
Taxes	(172,3)	(253,1)	(270,2)	(294,6)	(319,3)	(344,6)	
Minority Int. in Earnings	(232,5)	(346,0)	(369,4)	(402,8)	(436,6)	(471,1)	
Net Income (reported)	110,5	167,8	179,2	195,4	211,8	228,5	8,02%
Abnormal Gain / (Loss)	(25)	0	0	0	0	0	
Tax impact	6	0	0	0	0	0	
Net income (adj.)	91,79	167,83	179,17	195,37	211,77	228,53	8,02%
YoY growth	391,0%	5,0%	6,8%	9,0%	8,4%	7,9%	
Avg. basic shares	653,5	668,3	696,7	724,6	753,6	783,7	
Impact of dilutive secu	13,2	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Avg. dilutive shares	666,7	668,3	696,7	724,6	753,6	783,7	4,07%
Basic EPS	€ 0,180	€ 0,251	€ 0,257	€ 0,270	€ 0,281	€ 0,292	
Diluted EPS	€ 0,138	€ 0,251	€ 0,257	€ 0,270	€ 0,281	€ 0,292	3,8%
Growth rates & margins	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	
Revenue growth	25,2%	(16,0%)	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Gross profit as % of sales	69,4%	74,1%	74,4%	74,7%	75,0%	75,3%	
Personnel expenses marg	21,4%	23,5%	23,4%	23,3%	23,2%	23,1%	
SG&A margin	25,7%	25,5%	25,4%	25,3%	25,2%	25,1%	
Tax rate	33,4%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	
EBITDA reconciliation	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	
Depreciation & amortizati	199,4	203,5	209,6	215,9	222,3	229,0	
Stock based compensator	0,00	-	-	-	-	-	
EBITDA	1.502	1.438	1.506	1.577	1.652	1.729	4,72%
EBTDA Margin	25,7%	29,2%	29,7%	30,2%	30,7%	31,2%	

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Sacyr: Análisis vertical	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Tendencia
Revenue	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
Cost of sales	(30,6%)	(25,9%)	(25,6%)	(25,3%)	(25,0%)	(24,7%)	
Gross Profit	69,4%	74,1%	74,4%	74,7%	75,0%	75,3%	
Personnel expense	(21,4%)	(23,5%)	(23,4%)	(23,3%)	(23,2%)	(23,1%)	
Selling, general & Adm. Expense	(25,7%)	(25,5%)	(25,4%)	(25,3%)	(25,2%)	(25,1%)	
Operating profit (EBIT)	22,3%	25,1%	25,6%	26,1%	26,6%	27,1%	
Interest income	1,3%	2,5%	2,5%	2,3%	2,0%	1,9%	
Interest expense	(9,4%)	(8,9%)	(9,0%)	(8,4%)	(7,8%)	(7,4%)	
Other expense	(5,3%)	(3,1%)	(3,0%)	(2,9%)	(2,8%)	(2,7%)	
Pretax profit	8,8%	15,6%	16,2%	17,1%	18,0%	18,9%	
Taxes	(2,9%)	(5,1%)	(5,3%)	(5,6%)	(5,9%)	(6,2%)	
Minority Int. in Earnings	(4,0%)	(7,0%)	(7,3%)	(7,7%)	(8,1%)	(8,5%)	
Net income	1,6%	3,4%	3,5%	3,7%	3,9%	4,1%	
Depreciation & Amort.	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%	
EBITDA	25,7%	29,2%	29,7%	30,2%	30,7%	31,2%	

Horizontal analysis (y/y)

Sacyr: Análisis Tendencial	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Tendencia
Revenue	25,2%	(16,0%)	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Cost of sales	10,0%	(28,9%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	
Gross Profit	33,3%	(10,3%)	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	
Personnel expense	8,0%	(7,9%)	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	
Selling, general & Adm. expen	30,1%	(16,6%)	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	
Operating profit (EBIT)	78,3%	(5,3%)	5,1%	5,0%	5,0%	4,9%	
Interest income	96,8%	64,6%	3,5%	(4,0%)	(11,6%)	(2,8%)	
Interest expense	30,6%	(20,2%)	3,4%	(3,1%)	(4,8%)	(2,2%)	
Other expense	(0,7%)	(51,8%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Taxes	27,4%	46,9%	6,8%	9,0%	8,4%	7,9%	
Minority Int. in Earnings	165,5%	48,8%	6,8%	9,0%	8,4%	7,9%	
Net income	391,0%	82,8%	6,8%	9,0%	8,4%	7,9%	
Depreciation & Amortz.	3,8%	2,1%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
EBITDA	62,8%	(4,3%)	4,8%	4,7%	4,7%	4,7%	

Elaboración GPM

Estimación de Balance

<i>Fiscal year</i>	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
SACYR (€m)	<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	2.990	3.100	3.200	2.850	2.500	2.700
Accounts receivable	1.736	1.623	1.672	1.722	1.773	1.827
Inventory	198	140	143	145	148	150
Deferred tax assets	1.139	1.139	1.139	1.139	1.139	1.139
Other current assets	698	698	698	698	698	698
Property, plant & equipment	695	762	832	904	977	1.054
Acquired intangible assets	1.124	1.123	1.123	1.122	1.122	1.121
Other assets	8.976	8.976	8.976	8.976	8.976	8.976
Total assets	17.555	17.562	17.782	17.556	17.334	17.665
Accounts payable	2.981	2.038	2.088	2.139	2.190	2.243
Accrued expenses & def rev.	345	344	355	365	376	387
Commercial paper / revolver	1.092	1.188	2.424	2.502	2.551	2.634
Long term debt	8.201	8.911	7.685	7.157	6.650	6.650
Other non-current liabilities	3.578	3.424	3.424	3.424	3.424	3.424
Total liabilities	16.197	15.905	15.975	15.587	15.191	15.338
Common stock	653	678	703	728	753	778
Additional paid in capital	46	46	46	46	46	46
Treasury stock	(57)	(46)	(46)	(46)	(46)	(46)
Retained earnings	(164)	(72)	54	190	339	499
Minority Interest	823	823	823	823	823	823
Other income / (loss)	58	228	228	228	228	228
Total equity	1.358	1.657	1.807	1.969	2.143	2.328
<i>Balance check</i>	-	-	-	-	-	-
Ratios	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Net debt	6.303	6.998	6.908	6.809	6.701	6.584
Total debt	9.293	10.098	10.108	9.659	9.201	9.284
<i>ST Borrowing</i>	1.092	1.188	2.424	2.502	2.551	2.634
<i>LT Borrowing</i>	8.201	8.911	7.685	7.157	6.650	6.650
Asset turnover	0,34x	0,28x	0,29x	0,30x	0,31x	0,32x
Net profit margin	1,6%	3,4%	3,5%	3,7%	3,9%	4,1%
Return on Assets	0,53%	0,96%	1,01%	1,11%	1,21%	1,31%
Return on Equity	7,9%	11,1%	10,3%	10,3%	10,3%	10,2%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

BALANCE SHEET	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Tendencia
Cash & equivalents ST & LT sec	17,0%	17,7%	18,0%	16,2%	14,4%	15,3%	
Accounts receivable	9,9%	9,2%	9,4%	9,8%	10,2%	10,3%	
Inventory	1,1%	0,8%	0,8%	0,8%	0,9%	0,9%	
Deferred tax assets	6,5%	6,5%	6,4%	6,5%	6,6%	6,4%	
Other current assets	4,0%	4,0%	3,9%	4,0%	4,0%	4,0%	
Property, plant & equipment	4,0%	4,3%	4,7%	5,1%	5,6%	6,0%	
Acquired intangible assets (inc	6,4%	6,4%	6,3%	6,4%	6,5%	6,3%	
Other assets	51,1%	51,1%	50,5%	51,1%	51,8%	50,8%	
Total assets	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
Accounts payable	17,0%	11,6%	11,7%	12,2%	12,6%	12,7%	
Accrued expenses & def rev.	2,0%	2,0%	2,0%	2,1%	2,2%	2,2%	
Commercial paper / revolver	6,2%	6,8%	13,6%	14,3%	14,7%	14,9%	
Long term debt	46,7%	50,7%	43,2%	40,8%	38,4%	37,6%	
Other non-current liabilities	20,4%	19,5%	19,3%	19,5%	19,8%	19,4%	
Total liabilities	92,3%	90,6%	89,8%	88,8%	87,6%	86,8%	
Minority Interest	4,7%	4,7%	4,6%	4,7%	4,7%	4,7%	
Common stock	3,7%	3,9%	4,0%	4,1%	4,3%	4,4%	
Additional paid in capital	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)%	
Retained earnings / accumulat	(0,9)%	(0,4)%	0,3%	1,1%	2,0%	2,8%	
Other comprehensive income	0,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	
Total equity	7,7%	9,4%	10,2%	11,2%	12,4%	13,2%	
Total Liabilities & Equity	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	

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	1.437,79	1.506,23	1.577,48	1.651,66	1.728,86
EBIT	1.302,65	1.234,26	1.296,61	1.361,60	1.429,32	1.499,87
tax rate	30,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
EBIAT (NOPAT)	911,86	826,95	868,73	912,27	957,64	1.004,92
Unlevered CFO		257,9	1.087,3	1.136,7	1.188,2	1.241,7
Less: Capital expenditures		(270,5)	(278,6)	(287,0)	(295,6)	(304,4)
Less: Purchases of intangible assets		(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Unlevered FCF	7,6	(12,8)	808,5	849,6	892,4	937,1
% growth			nm	5,1%	5,0%	5,0%

Ratios Financieros

	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Evolución
Profitability							
Return on Assets (avg.)	0,53%	0,96%	1,01%	1,11%	1,21%	1,31%	
Return on Capital (avg.)	13,72%	13,12%	13,05%	13,83%	14,67%	15,58%	
Return on Equity (avg.)	7,92%	11,13%	10,34%	10,35%	10,30%	10,22%	
Margin Analysis							
Gross Margin	69,40%	74,10%	74,40%	74,70%	75,00%	75,30%	
EBITDA Margin	25,67%	29,24%	29,73%	30,23%	30,73%	31,23%	
EBIT Margin	22,26%	25,10%	25,60%	26,10%	26,60%	27,10%	
Net Income Margin	1,57%	3,41%	3,54%	3,74%	3,94%	4,13%	
Normalized Net Income Margin	1,57%	3,41%	3,54%	3,74%	3,94%	4,13%	
Free Cash Flow Margin	0,13%	(0,26%)	15,96%	16,28%	16,61%	16,93%	
Asset Turnover							
Total Asset Turnover	0,34x	0,28x	0,29x	0,30x	0,31x	0,32x	
Fixed Asset Turnover	10,31x	6,75x	6,36x	6,01x	5,71x	5,45x	
Accounts Receivable Turnover	3,63x	2,93x	3,08x	3,08x	3,08x	3,08x	
Inventory Turnover	8,78x	7,54x	9,17x	9,17x	9,17x	9,17x	
Payables turnover	0,65x	0,48x	0,63x	0,63x	0,62x	0,62x	
Short Term Liquidity							
Current Ratio	1,11x	1,36x	1,03x	0,94x	0,86x	0,89x	
Quick Ratio	1,07x	1,32x	1,00x	0,91x	0,84x	0,86x	
Cash ratio	0,58x	0,78x	0,76x	0,58x	0,49x	0,52x	
Solvency							
Total Debt / EBITDA	6,2x	7,0x	6,7x	6,1x	5,6x	5,4x	
Net Debt / EBITDA	4,2x	4,9x	4,6x	4,3x	4,1x	3,8x	
Total Debt / EBIT	7,1x	8,2x	7,8x	7,1x	6,4x	6,2x	
Net Debt / EBIT	4,8x	5,7x	5,3x	5,0x	4,7x	4,4x	
EBITDA / Int.expense (IS)	3,8x	3,3x	3,3x	3,6x	3,9x	4,2x	
(EBITDA-CAPEX) / Int.expense (IS)	1,7x	2,7x	2,7x	2,9x	3,2x	3,5x	
EBITDA / Int.expense (IS)	3,3x	2,8x	2,9x	3,1x	3,4x	3,7x	
EBIT/ Interest Expense (CF)	2,9x	2,5x	2,6x	2,8x	3,0x	3,2x	
(EBITDA-CAPEX) / Interest Exp. (CF)	1,3x	2,1x	2,1x	2,3x	2,5x	2,7x	
EBIT / Interest Expense (CF)	2,5x	2,2x	2,2x	2,4x	2,6x	2,8x	
Common Equity / Tot Assets	7,7%	9,4%	10,2%	11,2%	12,4%	13,2%	
LT Debt / Equity	6,0x	5,4x	4,3x	3,6x	3,1x	2,9x	
LT Debt / Capital	2,0x	1,8x	2,0x	2,0x	2,1x	1,9x	
LT Debt / Assets	46,7%	50,7%	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	
Total Debt / Equity	6,8x	6,1x	5,6x	4,9x	4,3x	4,0x	
Total Debt / Capital	2,2x	2,0x	2,6x	2,7x	2,8x	2,7x	
Total Debt / Assets	52,9%	57,5%	56,8%	55,0%	53,1%	52,6%	
Net Debt / Equity	4,6x	4,2x	3,8x	3,5x	3,1x	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.

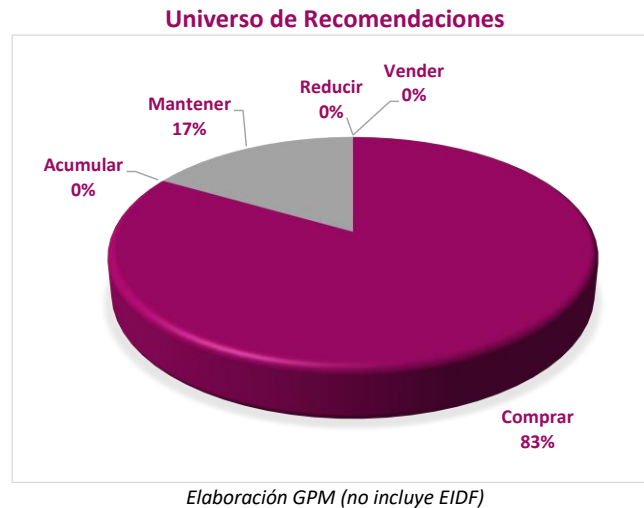
Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión 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 primera difusión: 11 de diciembre de 2023 18:30

Fecha de producción: 07 de diciembre de 2023 18:30

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

Resumen Universo de Recomendaciones de GPM:



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**; **ATRY**; **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.

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. - GPM - is an independent company founded in 1987, specialized in brokerage and asset management in the financial markets.

GPM is a member of the Madrid Stock Exchange, Barcelona Stock Exchange, MAB, and Latibex. It is legally authorized to operate in the stock markets by the Comisión Nacional del Mercado de Valores – CNMV (National Securities Market Commission) with registration number 105.

GPM has a team of qualified professionals who offer a wide range of investment solutions, whether you are an individual or a corporate client. With our extensive experience in global financial markets and personalized attention, we aim to understand the investment needs of each of our clients. GPM is headquartered in Madrid and has an office in Barcelona, where we are pleased to provide personalized service. Additionally, we have legally authorized representatives in major Spanish cities.

GPM offers a variety of financial services to meet all your needs and boasts the best team of specialists in each department to ensure the quality and independence of our services.

Tel.: +34 913 191 684

info@gpmbroker.com

Calle de Montesa 38 (Pasaje Martí;) Local 1;

28006 Madrid

