

Nota de Compañía: 1T 2024 (Post CC)

## Adquirir y Desarrollar Activos que Potencien el CF Explotación

### Resultado 1T 2024

Sacyr (€M)	1T'2024	1T'2023	yoy
Cifra de Negocios	994,4	1.050,4	(5,3)%
EBITDA	339,3	295,9	14,7%
EBIT	290,3	261,3	11,1%
Bº Neto atribuible	25,4	24,1	5,6%

Elaboración GPM

**Día del Inversor:** La compañía tiene programada una reunión con analistas para el próximo 9 de mayo a las 11:00 CET, donde se presentará el nuevo Plan Estratégico 2024-2027. Como resultado de esta programación, algunos comentarios sobre las perspectivas de Sacyr se han visto restringidos.

### Aspectos positivos y negativos del 1T2024:

- ↑ Presentación Nuevo Plan Estratégico 9.05.24;
- ↑ Reorganización de las divisiones principales para expandirse globalmente;
- ↑ Fuerte compromiso con el dividendo;
- ↑ Gestión eficiente de la deuda a pesar de inversiones significativas;
- ↑ Crecimiento del flujo de caja operativo;
- ↓ Comentarios sobre perspectivas limitados en vista al Investor Day;
- ↓ Descenso en la rentabilidad de Sacyr Agua;
- ↓ Incremento de la deuda neta: Aunque se gestionó de manera eficiente;
- ↓ Disminución en los ingresos de Construcción (Sacyr Concesiones);
- ↓ Posible reducción en actividad de licitación.

**Sacyr reorganiza su estructura para expandirse globalmente.** Ahora cuenta con tres divisiones principales: Concesiones, Agua e Ingeniería e Infraestructuras. Sacyr Agua funcionará de manera independiente a Sacyr Concesiones, con el propósito de continuar su expansión en países como Australia, Chile y España, entre otros.

**Compromiso con el dividendo:** El flujo de caja positivo permite a Sacyr mantener su compromiso de una rentabilidad por dividendo en torno al 5% para 2024. La remuneración al accionista es un aspecto central de la estrategia de Sacyr. En línea con este enfoque, durante el 1T 2024, Sacyr implementó un "Scrip Dividend" en el que los accionistas tuvieron la opción de: (i) vender los derechos a un precio de €0,062 por derecho, y/o (ii) recibir 1 acción nueva x cada 50 acciones. El 92% de los accionistas optaron por recibir acciones.

**Conclusión:** Mantenemos nuestra recomendación de COMPRA con un valor justificable por acción de €3,96 hasta el próximo 9 de mayo de 2024, fecha en la cual la compañía presentará su nuevo plan estratégico para el período 2024-2027.

### Valuation Ratios

Sacyr, S.A.	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Share price (€)	€ 2,60	€ 3,126	€ 3,344	€ 3,344	€ 3,344	€ 3,344	€ 3,344
Shares outstanding (# m)	653,5	683,1	695,6	695,6	695,6	695,6	695,6
Mkt Cap (€ m)	1.699	2.135	2.326	2.326	2.326	2.326	2.326
Enterprise Value (€ m)	7.977	7.978	7.979	7.980	7.981	7.982	7.983
EV / Revenue	1,60x	1,73x	1,67x	1,62x	1,57x	1,53x	1,48x
EV / EBITDA	5,6x	5,7x	5,8x	5,5x	5,2x	4,9x	4,7x
EV / EBIT	6,3x	6,4x	6,4x	6,1x	5,8x	5,5x	5,2x
P/E	15,1x	13,6x	11,9x	11,4x	11,0x	10,6x	10,3x
P/BV	1,25x	1,22x	1,09x	0,97x	0,88x	0,79x	0,72x
Dividend yield	3,7%	3,7%	4,0%	4,6%	5,1%	5,7%	6,3%

### Estimates (EUR)

Sacyr, S.A.	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Revenue (m)	4.977	4.609	4.782	4.925	5.073	5.225	5.382
EBITDA (m)	1.427	1.410	1.385	1.459	1.535	1.615	1.699
EBIT (m)	1.274	1.252	1.245	1.314	1.387	1.462	1.541
Net Income (m)	153,3	194,7	212,1	212,1	230,2	249,1	268,9
EPS adj. (€)	0,172	0,229	0,279	0,291	0,302	0,313	0,323
DPS	0,096	0,115	0,134	0,153	0,172	0,191	0,210
ROE (%)	9,5%	9,9%	10,0%	9,4%	9,2%	9,0%	8,7%

Estimaciones GPM

30 Abril de 2024

**Recomendación**  
**Compra**  
(reiterada)

**Valoración**  
**€ 3,96/acc**

1 AÑO



Ticker	SCYRSM
Fecha	29.abr.24
Cotización	€ 3,344
Max 52 semanas	€ 3,446
MIN 52 semanas	€ 2,604
Accs. Circulación	695,62
Capitalización (€m)	€ 2.266
Retorno semanal (%)	(3,6)%
Variación de precio 1M (%)	(4,7)%
IBEX 35	(2,0)%
Variación de precio 3M (%)	6,6%
IBEX 35	7,6%
Variación de precio 6M (%)	19,5%
IBEX 35	20,3%
Variación de precio YTD (%)	4,2%
IBEX 35	7,4%
Variación precio 1A (%)	8,5%
IBEX 35	0
Volumen diario (media 30d)	1.485.128
Volumen diario (media 10d)	1.123.980
Free Float (estimated)	57,0%
Rating Analistas	4,8
Precio Objetivo (mediana)	€ 3,89
mínimo	€ 4,20
máximo	€ 3,40

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat

[jbernat@gmpatrimonios.com](mailto:jbernat@gmpatrimonios.com)

Dpto. Análisis Fundamental GPM

Teff: 34 913 191 684

GPM <https://gpmstv.com>

Bróker <https://gpmbroker.com>

### Respaldo al Valor de las Acciones de Sacyr

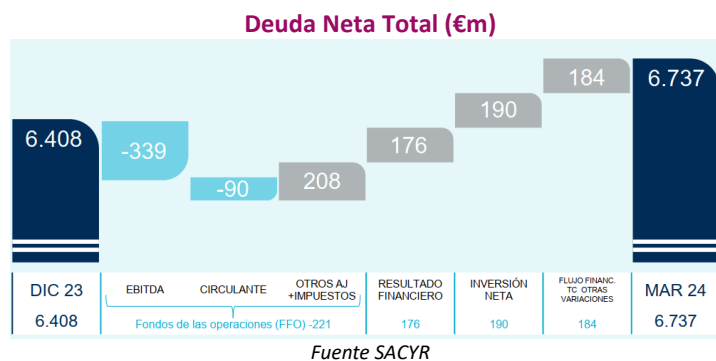
En enero de 2024, se firmó un acuerdo para un contrato forward de 10 millones de sus propias acciones, estableciendo un precio de referencia de €3 por título. Asimismo, en marzo del mismo año, Sacyr adquirió 5 millones de acciones de un contrato forward, liquidado a un precio promedio de €2,1 por título. Estas operaciones ofrecen dos ventajas fundamentales para Sacyr. En primer lugar, Sacyr se protege de posibles pérdidas en su autocartera y en segundo lugar, Sacyr incrementa su autocartera a un coste reducido.

### La Fortaleza en el Flujo de Caja Operativo (OCF): Una Señal Prometedora

Durante el 1T 2024, Sacyr experimentó un notable crecimiento en su flujo de caja operativo, alcanzando €221 millones, un aumento del 28% vs 1T 2023 (€172 millones), el avance refleja una mejora de la eficiencia con una OCF s/ ventas del 22,2% vs 16,4% del 1T 2023, lo que apunta a que Sacyr genera suficiente efectivo para cubrir gastos de explotación, realizar inversiones y remunerar a los accionistas.

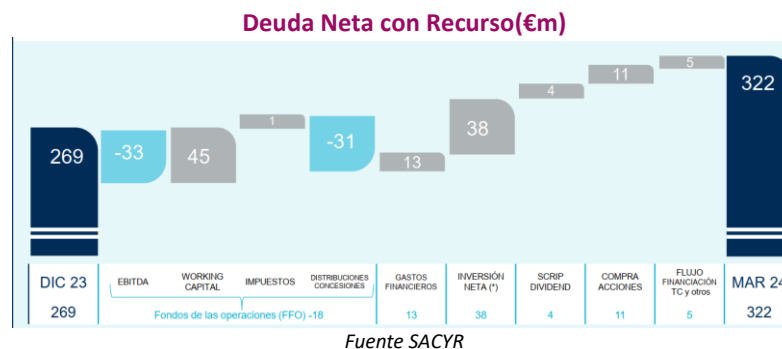
### Gestión Eficiente de la Deuda Neta

La evolución de la deuda neta de Sacyr desde diciembre de 2023 hasta marzo de 2024 refleja una gestión financiera eficiente. Las mejoras en el capital circulante y resultados financieros positivos han mitigado el impacto en la deuda. Al cierre del período, la deuda neta registró un leve incremento hasta los €6.737 millones. Durante el 1T 2024, la deuda aumentó en €329 millones, desglosados en €53 millones de deuda con recurso y €276 millones del resto. Comparativamente, Sacyr ha manejado su deuda de manera más efectiva que en años anteriores, logrando un incremento menor a pesar de significativas inversiones.



### Deuda Neta con Recurso

Al final del 1T2024, la deuda neta con recurso de Sacyr se sitúa en €322 millones. En este período, el impacto estacional “habitual” resultó en un incremento de deuda de €53 millones, frente al promedio de €125 millones observado en el mismo período de los últimos tres años. Esto representa un 42% menos que dicho importe medio, destacando una gestión más eficaz de la deuda en comparación con años anteriores.



## Guías de Negocio

Las siguientes pautas no constituyen las directrices oficiales de Sacyr, las cuales se presentarán durante el Investors Day el próximo 9.05.24. Sin embargo, son aspectos destacados de cara a los próximos meses que han surgido en la presentación de resultados del primer trimestre de 2024.

- Se prevé una **recuperación en los ingresos de Construcción** (Sacyr Concesiones) en el 2S 2024, lo cual reflejaría una evolución similar a la observada en 2023.
- **Capital Circulante:** Se prevén mejoras para el 2T, y 3T de 2024. Sacyr espera que cualquier ajuste en el capital circulante se corrija en los próximos meses y que no tenga un impacto significativo en la situación financiera al final del año.
- **Cartera de Ingeniería e Infraestructuras:** En el 1T 2024, su contribución aumenta del 51% al 62%. Se ha mencionado por la dirección que un peso del 70% sería una referencia máxima y nunca se espera alcanzar el 100%.

## Estrategia

- Se priorizará la línea de negocio de **concesiones**, mientras que infraestructura y construcción no son el foco principal. De hecho, el objetivo sería reducir progresivamente la actividad de licitación, lo que se abordará durante el día del inversor el 9 de mayo.

## Actividad Corporativa

- Se sigue avanzando en los procesos de desinversión en activos de algunas participaciones tanto en Chile como en Colombia.
- Sacyr está interesada en adquirir y desarrollar nuevos activos que mejoren los flujos de caja futuros y aumenten el valor de la compañía.
- Sacyr Agua: No se estaría considerando realizar inversiones relevantes en esta línea de negocio (ID 9 mayo).

## Sacyr Concesiones: El EBITDA crece un 16% A/A

- Durante el 1T 2024, los **ingresos** totales de Sacyr Concesiones se reducen un 2% interanual, tras un aumento del 14% de los ingresos de las concesiones (caída del 47% de los ingresos de Construcción).

### Sacyr Concesiones:

Millones de Euros	1T-24	1T-23	Var.
<b>CIFRA DE NEGOCIOS</b>	<b>378</b>	388	-2%
Ingresos de Concesiones	322	283	+14%
Ingresos de Construcción	56	105	-47%
<b>EBITDA</b>	<b>217</b>	188	+16%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>67,4%</b>	66,4%	

Fuente Sacyr

- Por su parte, el **EBITDA** también crece un 16% interanual. Este avance se debe principalmente a la contribución de las autopistas que entraron en operación, como Rutas del Este en Paraguay, el Ferrocarril Central en Uruguay y varios tramos de la autopista Pamplona Cúcuta en Colombia. Además, las nuevas adjudicaciones, como el Aeropuerto El Loa en Chile, también contribuyeron a este crecimiento.
- Aumento de la rentabilidad, a pesar de esta disminución en los ingresos por construcción, con un margen EBITDA alcanza el 67,4% en el 1T2024 vs 66,4%.

- Por otro lado, los **Ingresos por Construcción disminuyeron** un 47%, debido a la finalización de obras y la entrada en operación de proyectos como Rutas del Este en Paraguay, el Ferrocarril Central en Uruguay y la autopista Pamplona-Cúcuta en Colombia. Se prevé una recuperación en los ingresos de Construcción (Sacyr Concesiones) en la segunda mitad del año, lo cual reflejaría una evolución similar a la observada en 2023.

### Sacyr Ingeniería & Infraestructuras: Panorama Mixto

- En el 1T2024, los números de Sacyr Ingeniería e Infraestructuras muestran un panorama mixto, aunque la cifra de negocios disminuye un 13% a/a, el EBITDA crece un 10%, parte debido a la contribución de Pedemontana y la A3.

**Sacyr Ingeniería & Infraestructuras**

Millones de Euros	1T-24	1T-23	Var.
<b>CIFRA DE NEGOCIOS</b>	559	643	-13%
<b>EBITDA</b>	101	91	+10%
<b>CARTERA</b> (vs. Dic. 2023)	9.113	7.540	+21%

Fuente Sacyr

- Para Sacyr Ingeniería & Infraestructuras, **lo más destacado del 1T2024** es el crecimiento del 21% en la cartera de proyectos vs diciembre de 2023 (€9.113m vs €7.540m), apuntando a un fuerte impulso en la adquisición de nuevos proyectos que se prevé promuevan el crecimiento.
- La contribución de Pedemontana y A3 a Sacyr Concesiones es significativa en términos de rentabilidad, con un margen EBITDA que aumenta a niveles del 18% vs 14% en el 1T2024.

### Sacyr Agua: gestión Eficiente de Costes

- En el 1T 2024, la cifra de negocios de Sacyr Agua experimentó un ligero aumento del 3%, alcanzando los €57 millones, mientras que el EBITDA registró una disminución del 7%, descendiendo a €12 millones. A pesar de esta caída en la rentabilidad, el margen EBITDA se mantuvo en un nivel aceptable del 20,4%, indicando una eficiente gestión de costes.

**Sacyr Agua**

Millones de Euros	1T-24	1T-23	Var.
<b>CIFRA DE NEGOCIOS</b>	57	55	+3%
<b>EBITDA</b>	12	13	-7%
<b>Margen EBITDA</b>	20,4%	22,7%	

Fuente Sacyr

- La cartera de proyectos de casi € 5 mil millones ha recibido importantes adjudicaciones en el 1T2024, como la planta desalinizadora de Alicante, la planta desalinizadora de Carboneras y el sistema de agua de Cuevas de Almanzora. Los tres proyectos representan un total de €45 millones en adjudicaciones. Sacyr Agua es la empresa líder en plantas desalinizadoras, posición que mantiene desde 2023.

### Contratos Nuevos

- Durante el 1T 2024, cabe destacar I) la firma del contrato para las autopistas A-21 cerca de Turín en Italia (diseño y ejecución de las obras para la mejora de estas autopistas, con una inversión prevista de €1.100 millones); II) cierre financiero del Hospital Velindre en el UK y

III) la nueva adjudicación en abril de la Circunvalación Periférica de Lima en Perú como parte de un consorcio (Ferrovial, y Acciona) con una inversión cerca de e3.131 millones.

### Concesiones






- A finales del 1T 2024 se puso en servicio el Ferrocarril Central de Uruguay y en los próximos días la autopista Pamplona-Cúcuta, en Colombia, estará totalmente abierta al tráfico, aportando visibilidad al crecimiento.

## Sacyr: Resultado Trimestral

SACYR (€m)	2023	2024	a/a
<b>Cifra de Negocios</b>	<b>994,43</b>	<b>1.050,38</b>	<b>(5,0)%</b>
<b>Sacyr Concesiones</b>	378,23	387,75	(2,0)%
Ingresos Operativos	322,27	282,58	14,0%
Ingresos Construcción	55,96	105,18	(47,0)%
<b>Sacyr Ing. &amp; Infra.</b>	558,91	642,73	(13,0)%
<b>Sacyr Agua</b>	56,85	55,06	3,0%
<b>Holding &amp; Ajustes</b>	0,44	(35,16)	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>339,29</b>	<b>295,88</b>	<b>15,0%</b>
<b>Sacyr Concesiones</b>	217,24	187,70	16,0%
<b>Sacyr Ing. &amp; Infra.</b>	100,71	91,43	10,0%
<b>Sacyr Agua</b>	11,59	12,52	(7,0)%
<b>Holding &amp; Ajustes</b>	9,75	4,23	n.a.
<b>Margen EBITDA</b>	<b>34,10%</b>	<b>28,20%</b>	<b>+590 p.b.</b>
<b>Sacyr Concesiones**</b>	67,40%	66,40%	
<b>Sacyr Ing. &amp; Infra.</b>	18,00%	14,20%	
<b>Sacyr Agua</b>	20,40%	22,70%	

Elaboración GPM / Fuente SACYR; Bloomberg GAAP

## Sacyr: Resultado Acumulado YTD

SACYR (€m)	2022	LTM	LTM	LTM	LTM	LTM	Trend
	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	mar-24	
<b>Revenue</b>	<b>5.216</b>	<b>5.071</b>	<b>4.549</b>	<b>4.762</b>	<b>4.609</b>	<b>4.553</b>	(10,2)% 
a/a					(11,6)%	(10,2)%	
<b>EBITDA</b>	<b>1.424</b>	<b>1.502</b>	<b>1.543</b>	<b>1.513</b>	<b>1.523</b>	<b>1.566</b>	4,3% 
margin	27,3%	29,6%	33,9%	31,8%	33,0%	34,4%	
<b>EBIT</b>	<b>1.274</b>	<b>1.359</b>	<b>1.412</b>	<b>1.363</b>	<b>1.251</b>	<b>1.280</b>	(5,8)% 
margin	24,4%	26,8%	31,0%	28,6%	27,1%	28,1%	

Deuda Neta

## Deuda Neta

Deuda Neta (€m)	1T'2024	1T'2023	Var. (€m)
<b>Deuda de Financiación de proyectos</b>	6.415	6.139	276
<b>Deuda de Financiación ex-proyectos (con recurso)</b>	322	269	53
<b>Deuda Neta</b>	<b>6.737</b>	<b>6.408</b>	<b>329</b>

















Elaboración GPM

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias
















Fiscal year SACYR (€m)	2022A 31.dic.22	2023A 31.dic.23	2024E 31.dic.24	2025E 31.dic.25	2026E 31.dic.26	2027E 31.dic.27	'27 / '23
<b>Revenue</b>	<b>5.851,7</b>	<b>4.918,0</b>	<b>5.065,5</b>	<b>5.217,5</b>	<b>5.374,0</b>	<b>5.535,3</b>	<b>3,0%</b>
Cost of sales	(1.790,5)	(1.273,9)	(1.296,9)	(1.320,2)	(1.343,7)	(1.367,4)	
<b>Gross Profit</b>	<b>4.061,2</b>	<b>3.644,1</b>	<b>3.768,6</b>	<b>3.897,3</b>	<b>4.030,4</b>	<b>4.167,9</b>	<b>3,41%</b>
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)	
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>1.302,7</b>	<b>1.234,3</b>	<b>1.296,6</b>	<b>1.361,6</b>	<b>1.429,3</b>	<b>1.499,9</b>	<b>4,99%</b>
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)	
<b>Pretax profit</b>	<b>515,3</b>	<b>766,9</b>	<b>818,7</b>	<b>892,7</b>	<b>967,7</b>	<b>1.044,3</b>	<b>8,02%</b>
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)	
<b>Net Income (reported)</b>	<b>110,5</b>	<b>167,8</b>	<b>179,2</b>	<b>195,4</b>	<b>211,8</b>	<b>228,5</b>	<b>8,02%</b>
Abnormal Gain / (Loss)	(25)	0	0	0	0	0	
Tax impact	6	0	0	0	0	0	
<b>Net income (adj.)</b>	<b>91,79</b>	<b>167,83</b>	<b>179,17</b>	<b>195,37</b>	<b>211,77</b>	<b>228,53</b>	<b>8,02%</b>
YoY growth	391,0%	5,0%	6,8%	9,0%	8,4%	7,9%	
<b>Avg. basic shares</b>	<b>653,5</b>	<b>668,3</b>	<b>696,7</b>	<b>724,6</b>	<b>753,6</b>	<b>783,7</b>	
Impact of dilutive secu	13,2	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
<b>Avg. dilutive shares</b>	<b>666,7</b>	<b>668,3</b>	<b>696,7</b>	<b>724,6</b>	<b>753,6</b>	<b>783,7</b>	<b>4,07%</b>
Basic EPS	€ 0,180	€ 0,251	€ 0,257	€ 0,270	€ 0,281	€ 0,292	
<b>Diluted EPS</b>	<b>€ 0,138</b>	<b>€ 0,251</b>	<b>€ 0,257</b>	<b>€ 0,270</b>	<b>€ 0,281</b>	<b>€ 0,292</b>	<b>3,8%</b>
<b>Growth rates &amp; margins</b>	<b>2022P</b>	<b>2023P</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>2027P</b>	
<b>Revenue growth</b>	25,2%	(16,0%)	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
<b>Gross profit as % of sales</b>	69,4%	74,1%	74,4%	74,7%	75,0%	75,3%	
<b>Personnel expenses marg</b>	21,4%	23,5%	23,4%	23,3%	23,2%	23,1%	
<b>SG&amp;A margin</b>	25,7%	25,5%	25,4%	25,3%	25,2%	25,1%	
<b>Tax rate</b>	<b>33,4%</b>	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	
<b>EBITDA reconciliation</b>	<b>2022P</b>	<b>2023P</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>2027P</b>	
Depreciation & amortizati	199,4	203,5	209,6	215,9	222,3	229,0	
Stock based compensator	0,00	-	-	-	-	-	
<b>EBITDA</b>	<b>1.502</b>	<b>1.438</b>	<b>1.506</b>	<b>1.577</b>	<b>1.652</b>	<b>1.729</b>	<b>4,72%</b>
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
<b>Revenue</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	
Cost of sales	(30,6%)	(25,9%)	(25,6%)	(25,3%)	(25,0%)	(24,7%)	
<b>Gross Profit</b>	<b>69,4%</b>	<b>74,1%</b>	<b>74,4%</b>	<b>74,7%</b>	<b>75,0%</b>	<b>75,3%</b>	
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%)	
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>22,3%</b>	<b>25,1%</b>	<b>25,6%</b>	<b>26,1%</b>	<b>26,6%</b>	<b>27,1%</b>	
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%)	
<b>Pretax profit</b>	<b>8,8%</b>	<b>15,6%</b>	<b>16,2%</b>	<b>17,1%</b>	<b>18,0%</b>	<b>18,9%</b>	
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%)	
<b>Net income</b>	<b>1,6%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,1%</b>	
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%	
<b>EBITDA</b>	<b>25,7%</b>	<b>29,2%</b>	<b>29,7%</b>	<b>30,2%</b>	<b>30,7%</b>	<b>31,2%</b>	

### Horizontal analysis (y/y)

Sacyr: Análisis Tendencial	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Tendencia
<b>Revenue</b>	<b>25,2%</b>	<b>(16,0%)</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,0%</b>	
Cost of sales	10,0%	(28,9%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	
<b>Gross Profit</b>	<b>33,3%</b>	<b>(10,3%)</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,4%</b>	
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%	
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>78,3%</b>	<b>(5,3%)</b>	<b>5,1%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,9%</b>	
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%	
<b>Net income</b>	<b>391,0%</b>	<b>82,8%</b>	<b>6,8%</b>	<b>9,0%</b>	<b>8,4%</b>	<b>7,9%</b>	
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%	
<b>EBITDA</b>	<b>62,8%</b>	<b>(4,3%)</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,7%</b>	

Elaboración GPM



## Estimación de Balance

<i>Fiscal year</i>	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
<b>SACYR (€m)</b>	<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
<b>Total assets</b>	<b>17.555</b>	<b>17.562</b>	<b>17.782</b>	<b>17.556</b>	<b>17.334</b>	<b>17.665</b>
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
<b>Total liabilities</b>	<b>16.197</b>	<b>15.905</b>	<b>15.975</b>	<b>15.587</b>	<b>15.191</b>	<b>15.338</b>
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
<b>Total equity</b>	<b>1.358</b>	<b>1.657</b>	<b>1.807</b>	<b>1.969</b>	<b>2.143</b>	<b>2.328</b>
<i>Balance check</i>	-	-	-	-	-	-
<b>Ratios</b>	<b>2022P</b>	<b>2023P</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>2027P</b>
<b>Net debt</b>	6.303	6.998	6.908	6.809	6.701	6.584
<b>Total debt</b>	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
<b>Asset turnover</b>	0,34x	0,28x	0,29x	0,30x	0,31x	0,32x
<b>Net profit margin</b>	1,6%	3,4%	3,5%	3,7%	3,9%	4,1%
<b>Return on Assets</b>	0,53%	0,96%	1,01%	1,11%	1,21%	1,31%
<b>Return on Equity</b>	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%	
<b>Total assets</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	
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%	
<b>Total liabilities</b>	<b>92,3%</b>	<b>90,6%</b>	<b>89,8%</b>	<b>88,8%</b>	<b>87,6%</b>	<b>86,8%</b>	
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%	
<b>Total equity</b>	<b>7,7%</b>	<b>9,4%</b>	<b>10,2%</b>	<b>11,2%</b>	<b>12,4%</b>	<b>13,2%</b>	
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	

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
<b>Profitability</b>							
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%	
<b>Margin Analysis</b>							
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%	
<b>Asset Turnover</b>							
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	
<b>Short Term Liquidity</b>							
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	
<b>Solvency</b>							
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](http://www.gpmbroker.com)) y en nuestras oficinas.

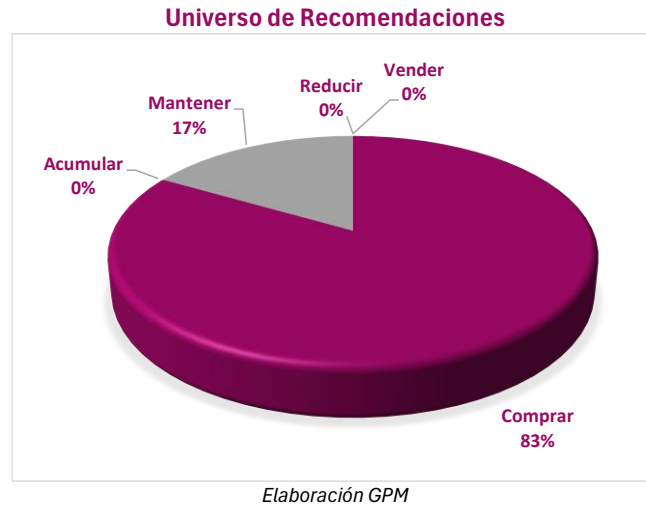
Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión 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: 30 de Abril de 2024 @ 11:00 CET

Fecha de producción 30 de Abril de 2024 @ 18:00 CET

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; 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](http://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](mailto:info@gpmbroker.com)

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

28006 Madrid

