

Nota de compañía: Resultdo 1S 2024

1S 2024: EN BUSCA DE RÉCORDS HISTÓRICOS

ACS reporta un Beneficio Neto de €416 millones (+5,9% vs consenso) en el 1S 2024. Un aumento del 8,1% a/a o del 8,6% ajustando el efecto divisa. El beneficio neto ordinario (ex plusvalía en CIMIC) asciende a €335 millones, con un incremento del 11,4%. El avance del 1S 2024 se sitúa en la parte alta de la guía para el año (+ 8-12%). También destaca la fuerte generación de flujo de caja, respaldado por la gestión del fondo de maniobra y un nivel récord en la cartera de proyectos (€86,7 bn), lo que proporciona visibilidad a largo plazo y reduce el perfil de riesgo.

ACS Resultados 1S 2024

ACS €m	6M 2023	6M 2023 PF	6M 2024	24/23PF	Var. F/X
Ventas (€m)	17.033	17.674	18.749	6,1%	6,3%
EBITDA (€m)	934	1.040	1.157	11,3%	12,0%
margen	5.5%	5.9%	6.2%	29 bps	
BAI (€m)	612	483	564	4,8%	5,6%
margen	3.6%	2.7%	3.0%	28 bps	
Beneficio Neto (€m)	385	385	416	8,1%	8,6%
Extraordinarios (€m)	(84)	(84)	(81)		
Bº Neto Ordinario (€m)	301	301	335	11,4%	11,8%
BPA	€ 1,49	€ 1,49	€ 1,62	8,8%	9,4%
Adjudicaciones (€m)	23.239	23.802	27.506	15,6%	15,9%
Cartera de proyectos (€m)	72.484	76.863	86.693	12,8%	11,5%

Elaboración GPM

Mejora del Margen EBITDA vs Periodos Precedentes. En el 1S 2023, el EBITDA fue de €934 millones con un margen del 5,5%, y ajustado por elementos puntuales, el EBITDA del 1S 2023 PF fue de €1.040 millones con un margen del 5,9%. En el 1S 2024, el EBITDA aumentó a €1.157 millones, representando un crecimiento del 11,3% respecto al 1S 2023 PF. Este incremento se tradujo en un margen EBITDA del 6,2%, una mejora de 29 puntos básicos respecto al margen ajustado del 1S 2023 PF.

Sólido Flujo de Caja Operativo Neto ("NOCF") Impulsado por la Alta Conversión de Caja: Alcanza €358m (vs negativo 391m en 1S 2023). Esta evolución se justifica debido al buen comportamiento del fondo de maniobra de Dragados y a la conversión de ingresos de Turner. En conjunto, el NOCF mejora en €749 millones vs 1S 2023.

Deuda Neta: Finaliza en €1.605 millones, lo que representa un aumento de €440 millones interanual, tras consolidar este año €1,1 mil millones de Thiess.

Hechos significativos: i) CriteriaCaixa se convierte en accionista de referencia con una participación del 9,4%; ii) adquisición del 10% de Thiess.

Opinión de inversión: Reiteramos nuestra recomendación de "Acumular" para ACS, con un nuevo precio objetivo (TP) de €44,76 por acción. Esta actualización refleja el buen comportamiento de los resultados de la compañía en el 1S 2024, marcado por el crecimiento tanto en ingresos como en márgenes EBITDA. El enfoque estratégico de ACS en mercados de alto crecimiento y sectores de tecnología avanzada, posiciona a la empresa para seguir creciendo.

Valuation Ratios

ACS (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Share price (€)	€ 40,16	€ 40,56	€ 40,56	€ 40,56	€ 40,56	€ 40,56
Shares outstanding (# m)	278,17	271,67	271,67	271,67	271,67	271,67
Mkt Cap (€ m)	11.171	11.019	11.019	11.019	11.019	11.019
Enterprise Value (€ m)	11.801	11.681	11.681	11.681	11.681	11.681
EV / Revenue	0,33x	0,30x	0,28x	0,27x	0,26x	0,26x
EV / EBITDA	6,6x	5,1x	4,7x	4,5x	4,3x	4,1x
EV / EBIT	9,5x	6,8x	6,1x	5,8x	5,5x	5,3x
P/E	16,1x	11,4x	10,2x	9,9x	9,5x	9,0x
P/BV	1,98x	2,02x	1,87x	1,72x	1,58x	1,47x
Dividend yield	5,0%	5,6%	6,3%	7,0%	7,7%	8,4%

Estimates (EUR)

ACS (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Revenue (m)	35.738	39.312	41.671	42.921	44.208	45.534
EBITDA (m)	1.788	2.280	2.511	2.618	2.741	2.869
EBIT (m)	1.237	1.720	1.917	2.006	2.111	2.219
Net Income (m)	780,0	973,4	1.077,7	1.110,4	1.162,2	1.230,6
EPS adj. (€)	2,50	3,56	3,97	4,09	4,28	4,53
DPS	2,00	2,28	2,56	2,84	3,12	3,40
ROE (%)	13,0%	17,6%	19,0%	18,1%	17,4%	17,0%

Estimaciones GPM

31 de julio de 2024

Recomendación

Acumular
(reiterada)

Valoración

€ 44,76/acc.
(vs €43,12)

(1 año)



Ticker	ACS SM
Fecha	30.jul.24
Cotización	€ 40,56
Max 52 semanas	€ 42,10
MIN 52 semanas	€ 30,89
Accs. Circulación	271,67
Capitalización	€ 11.208,9
Retorno semanal (%)	6,0%
Variación de precio 1M (%)	2,4%
IBEX 35	1,3%
Variación de precio 3M (%)	9,8%
IBEX 35	2,1%
Variación de precio 6M (%)	12,8%
IBEX 35	10,0%
Variación de precio YTD (%)	2,7%
IBEX 35	9,7%
Variación precio 1A (%)	29,8%
IBEX 35	15,0%
Volumen diario (media 30d)	191.498
Volumen diario (media 10d)	93.532
Free Float (estimated)	79,0%
Rating Analistas	3,2
Precio Objetivo (mediana)	€ 41,01
máximo	€ 49,25
mínimo	€ 30,40

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>

Aspectos Destacados:

Resultados sólidos: ACS reportó un beneficio neto de €416 millones en el 1S 2024, un aumento del 8,1% interanual (8,6% ajustado por efecto de divisas). El beneficio neto ordinario, excluyendo las plusvalías de CIMIC, alcanzó los €335 millones, un aumento del 11,4%, alineándose con el rango superior de la guía anual.

Fuerte Cartera de Proyectos: La cartera de proyectos creció hasta €86,7 mil millones, un aumento del 12,8% en términos comparables, impulsado por nuevos contratos que totalizan €27,5 mil millones, un incremento del 15,6% respecto al año anterior. Este crecimiento mejora la visibilidad y estabilidad de la compañía, con la cartera cubriendo aproximadamente 25,8 meses de ventas.

Mejora del Margen EBITDA: El EBITDA del 1S 2024 fue de €1.157 millones, representando un margen del 6,2%, frente al 5,9% del 1S 2023 PF. Esta mejora, junto con un crecimiento interanual del 11,3%, indica una mayor eficiencia operativa y control de costos.

Deuda Neta y Flujo de Caja: La deuda neta se sitúa en €1.605 millones, un aumento de €440 millones interanual, principalmente debido a la consolidación de €1,1 mil millones de Thiess. A pesar de esto, la fuerte generación de flujo de caja de la compañía, respaldada por una efectiva gestión del fondo de maniobra, sigue siendo un indicador positivo.









Atractiva Remuneración al Accionista: ACS mantiene una atractiva política de remuneración al accionista, equilibrando dividendos y recompra de acciones, lo que mejora el valor para los accionistas y la confianza de los inversores.

Adquisiciones Estratégicas y Enfoque en el Mercado: Las adquisiciones estratégicas de ACS, como la participación del 10% en Thiess y el enfoque en mercados de infraestructuras de próxima generación, sustentan las perspectivas de crecimiento futuro de la compañía. Aproximadamente el 50% de los nuevos contratos se aseguraron en estos sectores de tecnología avanzada y sostenibilidad.

Evolución Resultados de 12 meses Acumulados (LTM)

Tras registrar unos ingresos acumulados en los últimos 12 meses (LTM) de €37.454 millones, ACS alcanza la segunda mayor cifra de ingresos en su historia. La empresa se encamina a batir el récord establecido en 2019, que fue de €39.049 millones. Con estos resultados, ACS muestra una tendencia creciente en sus ingresos acumulados de los últimos doce meses (LTM), pasando de €35,738 millones en 2023 a €37,454 millones en junio de 2024.

Resultado 12 meses acumulados (LTM)

ACS (€m) LTM	LTM 2022	LTM mar-23	LTM jun-23	LTM sep-23	LTM dic-23	LTM mar-24	LTM jun-24	Trend
Revenue	33.615	34.800	35.233	35.484	35.738	36.333	37.454	
a/a	n/d	n/d	n/d	5,6%	2,7%	3,1%	5,6%	
EBITDA	1.314	1.376	1.405	1.542	1.727	1.727	1.961	
margin	3,9%	4,0%	4,0%	4,3%	4,8%	4,8%	5,2%	
EBIT	693	738	763	849	1.176	1.175	1.320	
margin	2,1%	2,1%	2,2%	2,4%	3,3%	3,2%	3,5%	
Net Income	668	695	723	764	780	794	812	
margin	1,99%	2,00%	2,05%	2,15%	2,18%	2,19%	2,17%	

Elaboración GPM

Márgenes: Este crecimiento consistente se refleja también en la mejora de los márgenes EBITDA, que suben del 3,9% LTM en 2022 al 5,2% en junio de 2024, evolución que apunta a una mayor eficiencia operativa y un mejor control de costes.

Por su parte, el EBIT también muestra un avance notable, aumentando de €693 millones (LTM) en 2022 a €1,320 millones en junio de 2024 (LTM), mientras que el margen se incrementa del 2,1% en 2022 al 3,5% en junio de 2024, superando el 3,2% de 2023.

Resultados por Segmentos: Crecen con Fuerza

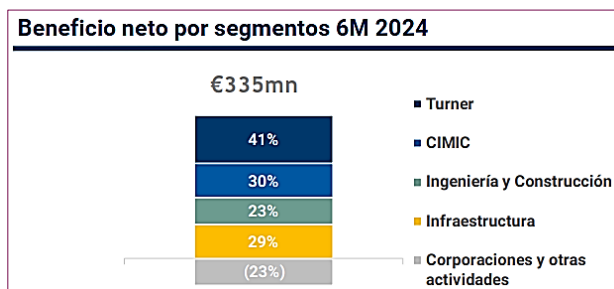
El Beneficio Neto Ordinario del primer semestre crece con fuerza, impulsado por los buenos resultados de todos los segmentos.

ACS Beneficio Neto Unidades de Negocio

ACS €m	6M 2023	6M 2024	Var.	Var. F/X
Soluciones Integrales	186,0	237,0	27,3%	28,0%
Turner	94,0	138,0	47,5%	47,3%
CIMIC	93,0	99,0	6,9%	8,6%
Ingeniería y Construcción	72,0	77,0	7,5%	7,4%
Dragados	61,0	63,0	3,8%	3,6%
HOCHTIEF IyC	11,0	14,0	28,1%	28,1%
Infraestructura	109,0	98,0	(10,4)%	
Abertis	95,0	89,0	(5,5)%	
Iridium	14,0	8,0	(42,4)%	
Corp. HOCHTIEF	(34,0)	(54,0)	(58,8)%	
Corp. ACS y otros	(32,0)	(23,0)	(28,1)%	
BN Ordinario	301,0	335,0	11,4%	11,8%
BN reportado	385,0	416,0	8,1%	8,6%

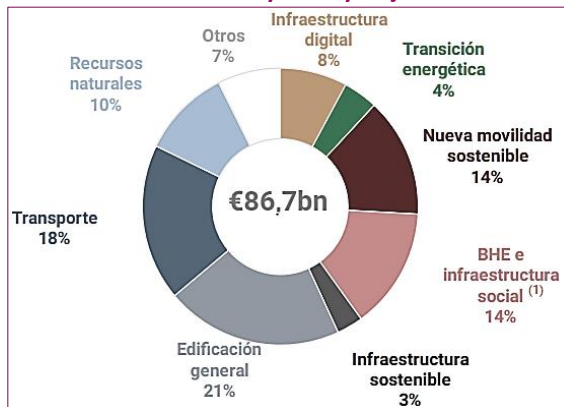
Elaboración GPM

- **Soluciones Integrales:** Turner experimentó un incremento del 48% en su beneficio neto, siendo la mayor contribución al beneficio neto de ACS.
- **Ingeniería y Construcción:** CIMIC reportó un Beneficio Ordinario de €99 millones (+7%), gracias a sólidos resultados en servicios de ingeniería. El segmento de E&C aportó €77 millones (+7,5%).
- **Infraestructuras:** Abertis obtuvo sólidos resultados operativos con aumentos en ingresos y EBITDA del 11,2% y 12,9%, respectivamente. La menor contribución de Abertis se debe a factores no operativos, como cambios en la normativa fiscal en Francia. La contribución de Iridium se mantuvo constante, con una participación del 44% en la SH-288.



Fuente ACS

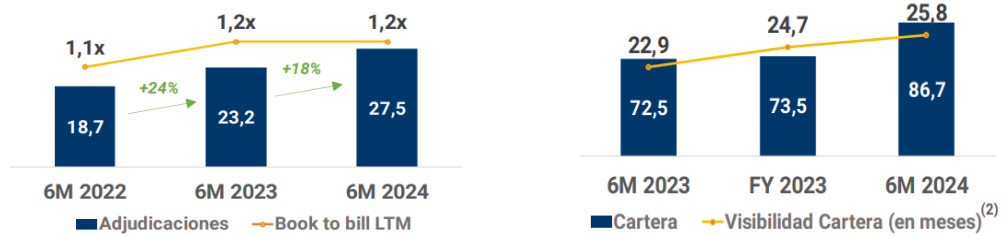
ACS Cartera de Proyectos y Adjudicaciones



Fuente ACS

Adjudicaciones (€bn)

Evolución de la cartera (€bn)

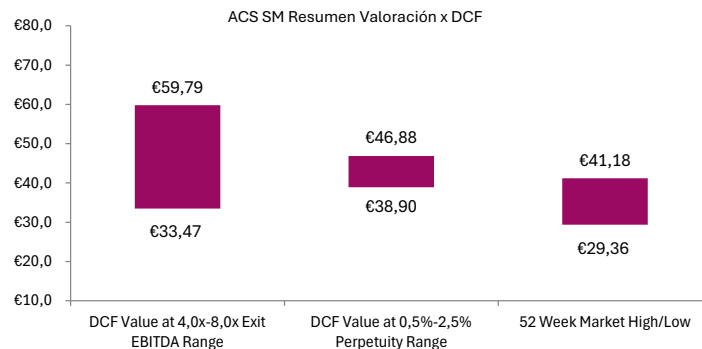


Fuente ACS

La cartera de proyectos de ACS muestra un crecimiento significativo y una diversificación estratégica hacia **mercados de crecimiento**, tal como se refleja en los datos recientes. Hasta el 1S 2024, la cartera de proyectos alcanzó los €86,7 mil millones, un aumento del 12,8% en términos comparables, impulsado principalmente por adjudicaciones que totalizaron €27,5 mil millones, un incremento del 15,6% respecto al año anterior. Este aumento en las adjudicaciones ha mejorado la visibilidad de la cartera hasta los 25,8 meses.

El segmento de **transporte** constituye el 18% de la cartera, seguido por la **edificación** general con un 21%, mientras que la **infraestructura sostenible** representa el 3%. La disciplina en la licitación y ejecución de proyectos junto con la gestión de riesgos ha permitido mantener un alto nivel de eficacia operativa. Además, se destaca la reducción del riesgo en la cartera, donde los contratos de menor riesgo representan más del 85% del total. Aproximadamente el 50% de las adjudicaciones se realizaron en mercados de infraestructuras de nueva generación, lo que subraya el enfoque estratégico de la compañía hacia sectores de alta tecnología y sostenibilidad.

Resumen de Valoración



Elaboración GPM

Análisis de Sensibilidad

Valor / acción						
Long term growth rate (g):						
€ 42,48	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	
13,0%	32,27	33,48	34,78	36,21	37,77	
12,0%	35,94	37,41	39,02	40,79	42,75	
11,3%	38,90	40,60	€ 42,48	44,56	46,88	
10,0%	45,63	47,94	50,52	53,43	56,73	
9,0%	52,20	55,20	58,60	62,49	66,97	

Valor de Mercado						
Long term growth rate (g):						
€ 11.817	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	
13,0%	8.977	9.312	9.675	10.072	10.506	
12,0%	9.997	10.406	10.853	11.346	11.890	
11,3%	10.820	11.294	€ 11.817	12.396	13.041	
10,0%	12.691	13.335	14.054	14.862	15.779	
9,0%	14.521	15.356	16.302	17.382	18.629	

Valor / acción						
Exit EBITDA Multiple						
€ 46,63	4,0x	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x	
13,00%	31,23	37,38	43,54	49,69	55,85	
12,00%	32,53	38,93	45,33	51,73	58,14	
11,30%	33,47	40,05	€ 46,63	53,21	59,79	
10,00%	35,32	42,25	49,18	56,12	63,05	
9,00%	36,82	44,03	51,25	58,47	65,69	

Valor de Mercado						
Long term growth rate (g):						
	4,0x	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x	
13,0%	8.687	10.399	12.111	13.823	15.535	
12,0%	9.049	10.829	12.610	14.391	16.171	
11,3%	9.311	11.141	€ 12.971	14.802	16.632	
10,0%	9.825	11.753	13.681	15.609	17.538	
9,0%	10.241	12.249	14.256	16.264	18.271	

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Fiscal year	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Tacc
ACS (€m)	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28	'24/28
Revenue	35.738,0	39.311,8	41.670,5	42.920,6	44.208,2	45.534,5	3,74%
Cost of sales	(24.462,0)	(26.674,5)	(28.335,9)	(29.186,0)	(30.061,6)	(30.963,5)	
Gross Profit	11.276,0	12.637,3	13.334,6	13.734,6	14.146,6	14.571,0	3,62%
Personnel expense	(7.835,0)	(8.648,6)	(9.084,2)	(9.227,9)	(9.504,8)	(9.789,9)	
Selling, general & Adm. expense	(2.204,0)	(2.269,1)	(2.333,5)	(2.500,5)	(2.531,3)	(2.561,6)	
Operating profit (EBIT)	1.237,0	1.719,6	1.916,8	2.006,2	2.110,6	2.219,5	6,59%
Interest income	302,0	315,8	326,2	330,8	335,6	341,6	
Interest expense	(659,0)	(463,0)	(502,2)	(543,2)	(568,7)	(573,1)	
Other expense	247,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
Pretax profit	1.127,0	1.573,4	1.741,9	1.794,8	1.878,6	1.989,0	6,04%
Taxes	(199,0)	(393,3)	(435,5)	(448,7)	(469,6)	(497,3)	
Income from Continuous operations	928,0	1.180,0	1.306,4	1.346,1	1.408,9	1.491,8	6,04%
Abnormal Gain / (Loss)	0	0	0	0	0	0	
Net Income	928,0	1.180,0	1.306,4	1.346,1	1.408,9	1.491,8	6,04%
Minority Int. in Earnings	(148,0)	(206,6)	(228,8)	(235,7)	(246,7)	(261,2)	
Net income (adj.)	780,00	973,41	1.077,68	1.110,40	1.162,24	1.230,55	6,04%
YoY growth	16,7%	24,8%	10,7%	3,0%	4,7%	5,9%	
Avg. basic shares	281,2	273,3	271,7	271,7	271,7	271,7	
Impact of dilutive securities	3,0	-	-	-	-	-	
Avg. dilutive shares	284,2	273,3	271,7	271,7	271,7	271,7	
Basic EPS	€ 2,500	€ 3,562	€ 3,967	€ 4,087	€ 4,278	€ 4,530	
Diluted EPS	€ 2,745	€ 3,562	€ 3,967	€ 4,087	€ 4,278	€ 4,530	6,2%
Growth rates & margins	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Revenue growth	-	10,0%	6,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Gross profit as % of sales	31,6%	32,1%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	
Personnel expenses margin	21,9%	22,0%	21,8%	21,5%	21,5%	21,5%	
SG&A margin	6,2%	5,8%	5,6%	5,8%	5,7%	5,6%	
Tax rate	17,7%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
EBITDA reconciliation	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Tacc 24/28
Depreciation & amortization	551,0	560,5	594,1	611,9	630,3	649,2	
Stock based compensation	0,00	-	-	-	-	-	
EBITDA	1.788	2.280	2.511	2.618	2.741	2.869	5,91%
EBTDA Margin	5,0%	5,8%	6,0%	6,1%	6,2%	6,3%	

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

ACS Análisis vertical	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Revenue	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Cost of sales	(68,4%)	(67,9%)	(68,0%)	(68,0%)	(68,0%)	(68,0%)
Gross Profit	31,6%	32,1%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
Personnel expense	(21,9%)	(22,0%)	(21,8%)	(21,5%)	(21,5%)	(21,5%)
Selling, general & Adm. Expense	(6,2%)	(5,8%)	(5,6%)	(5,8%)	(5,7%)	(5,6%)
Operating profit (EBIT)	3,5%	4,4%	4,6%	4,7%	4,8%	4,9%
Interest income	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
Interest expense	(1,8%)	(1,2%)	(1,2%)	(1,3%)	(1,3%)	(1,3%)
Other expense	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pretax profit	3,2%	4,0%	4,2%	4,2%	4,2%	4,4%
Taxes	(0,6%)	(1,0%)	(1,0%)	(1,0%)	(1,1%)	(1,1%)
Minority Int. in Earnings	(0,4%)	(0,5%)	(0,5%)	(0,5%)	(0,6%)	(0,6%)
Net income	2,2%	2,5%	2,6%	2,6%	2,6%	2,7%
Depreciation & Amort.	1,5%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	5,0%	5,8%	6,0%	6,1%	6,2%	6,3%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

ACS (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year	31. dic. 23	31. dic. 24	31. dic. 25	31. dic. 26	31. dic. 27	31. dic. 28
Cash & equivalents ST	10.251,0	10.800,0	10.950,0	11.100,0	11.275,0	11.500,0
Accounts receivable	9.445,0	10.743,3	11.762,9	12.502,1	13.275,1	14.083,1
Inventory	790,0	800,2	850,1	875,6	931,9	990,8
Deferred tax assets	851,0	851,0	851,0	851,0	851,0	851,0
Other current assets	2.246,0	2.246,0	2.246,0	2.246,0	2.246,0	2.246,0
Property, plant & equipment	1.592,0	1.621,5	1.652,7	1.684,9	1.718,1	1.752,2
Acquired intangible assets + GW	3.324,0	3.323,8	3.323,5	3.323,3	3.323,1	3.322,9
Other assets	7.999,0	8.079,0	8.159,0	8.239,0	8.319,0	8.399,0
Total assets	36.498,0	38.464,8	39.795,3	40.821,9	41.939,1	43.145,0
Accounts payable	7.959,0	8.802,6	9.492,5	9.835,7	10.521,6	11.301,7
Accrued expenses & def rev.	6.336,0	6.081,5	6.042,7	5.834,1	5.824,2	5.814,3
Commercial paper / revolver	1.736,0	3.891,8	6.305,4	9.590,5	10.344,7	11.267,3
Long term debt	8.844,0	7.269,0	5.094,0	2.194,0	1.320,0	320,0
Other non-current liabilities	5.992,0	6.963,2	6.963,2	6.963,2	6.963,1	6.963,2
Total liabilities	30.867,0	33.008,1	33.897,8	34.417,5	34.973,6	35.666,5
Common stock	139,8	135,8	131,8	127,8	124,0	120,3
Additional paid in capital	366,4	366,4	366,4	366,4	366,4	366,4
Treasury stock	(466,0)	(366,0)	(266,0)	(166,0)	(66,0)	(66,0)
Retained earnings	4.189,0	4.451,7	4.796,6	5.207,4	5.672,3	6.189,1
Minority Interest	301,0	301,0	301,0	301,0	301,0	301,0
Other income / (loss)	1.100,8	567,7	567,7	567,8	567,8	567,7
Total equity	5.631,0	5.456,7	5.897,5	6.404,4	6.965,5	7.478,5
Balance check	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ratios	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Net debt	329	361	449	685	390	87
Total debt	10.580	11.161	11.399	11.785	11.665	11.587
ST Borrowing	1.736	3.892	6.305	9.591	10.345	11.267
LT Borrowing	8.844	7.269	5.094	2.194	1.320	320
Asset turnover	0,96x	1,05x	1,06x	1,06x	1,07x	1,07x
Net profit margin	2,2%	2,5%	2,6%	2,6%	2,6%	2,7%
Return on Assets	2,11%	2,60%	2,75%	2,75%	2,81%	2,89%
Return on Equity	13,0%	17,6%	19,0%	18,1%	17,4%	17,0%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

ACS €m	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Cash & equivalents ST & LT securities	28,1%	28,1%	27,5%	27,2%	26,9%	26,7%
Accounts receivable	25,9%	27,9%	29,6%	30,6%	31,7%	32,6%
Inventory	2,2%	2,1%	2,1%	2,1%	2,2%	2,3%
Deferred tax assets	2,3%	2,2%	2,1%	2,1%	2,0%	2,0%
Other current assets	6,2%	5,8%	5,6%	5,5%	5,4%	5,2%
Property, plant & equipment	4,4%	4,2%	4,2%	4,1%	4,1%	4,1%
Acquired intangible assets (inc. GW)	9,1%	8,6%	8,4%	8,1%	7,9%	7,7%
Other assets	21,9%	21,0%	20,5%	20,2%	19,8%	19,5%
Total assets	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Accounts payable	21,8%	22,9%	23,9%	24,1%	25,1%	26,2%
Accrued expenses & def rev.	17,4%	15,8%	15,2%	14,3%	13,9%	13,5%
Commercial paper / revolver	4,8%	10,1%	15,8%	23,5%	24,7%	26,1%
Long term debt	24,2%	18,9%	12,8%	5,4%	3,1%	0,7%
Other non-current liabilities	16,4%	18,1%	17,5%	17,1%	16,6%	16,1%
Total liabilities	84,6%	85,8%	85,2%	84,3%	83,4%	82,7%
Minority Interest	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%
Common stock	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Additional paid in capital	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	0,8%
Treasury stock	(1,3)%	(1,0)%	(0,7)%	(0,4)%	(0,2)%	(0,2)%
Retained earnings / accumulated defic	11,5%	11,6%	12,1%	12,8%	13,5%	14,3%
Other comprehensive income / (loss)	3,0%	1,5%	1,4%	1,4%	1,4%	1,3%
Total equity	15,4%	14,2%	14,8%	15,7%	16,6%	17,3%
Total Liabilities & Equity	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Elaboración GPM

Proyecciones del Cash Flow

Fiscal year	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
ACS (€m)	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27	12/31/28
Net income	780,0	973,4	1.077,7	1.110,4	1.162,2	1.230,6
Depreciation and amortization	551,0	560,5	594,1	611,9	630,3	649,2
Stock based compensation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Accounts receivable	(2.061,8)	(1.298,3)	(1.019,6)	(739,2)	(772,9)	(808,1)
Inventory	39,0	(10,2)	(49,8)	(25,5)	(56,3)	(58,9)
Accounts payable	833,0	843,6	690,0	343,1	685,9	780,1
Accrued expenses & def revenues	(42,0)	183,5	(38,8)	(208,5)	(9,9)	(9,9)
Other current assets	3.261,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deferred tax assets (DTAs)	(12,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Other assets	(434,1)	(80,0)	(80,0)	(80,0)	(80,0)	(80,0)
Other non current liabilities	142,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Non-cash (PIK) interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash from operating activities	3.056,42	1.172,48	1.173,46	1.012,30	1.559,19	1.702,92
Capital expenditures	(495,0)	(589,7)	(625,1)	(643,8)	(663,1)	(683,0)
Purchases of intangible assets	0,0	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Cash from investing activities	(495,0)	(589,8)	(625,2)	(643,9)	(663,2)	(683,1)
Long term debt	(693,0)	(1.575,0)	(2.175,0)	(2.900,0)	(874,0)	(1.000,0)
Common dividends	(394,0)	(710,5)	(732,8)	(699,6)	(697,3)	(713,7)
New share issuances	(2,3)	(4,0)	(4,1)	(4,0)	(3,8)	(3,7)
Share repurchases	156,0	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0
Other comprehensive income / (loss)	64,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Revolver	83,0	2.155,8	2.413,6	3.285,1	754,2	922,6
Cash from financing activities	(785,8)	(33,7)	(398,3)	(218,4)	(721,0)	(794,8)
Net change in cash during period	1.775,7	549,0	150,0	150,0	175,0	225,0

Elaboración GPM

Estimación del Free Cash Flow

Fiscal year	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28
EBITDA	1.788,0	2.280,1	2.511,0	2.618,2	2.740,9	2.868,7
EBIT	1.237,0	1.719,6	1.916,8	2.006,2	2.110,6	2.219,5
tax rate	17,7%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBIAT (NOPAT)	1.018,6	1.289,7	1.437,6	1.504,7	1.583,0	1.664,6
Depreciation and amortization		560,5	594,1	611,9	630,3	649,2
Stock based compensation		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Accounts receivable		(1.298,3)	(1.019,6)	(739,2)	(772,9)	(808,1)
Inventory		(10,2)	(49,8)	(25,5)	(56,3)	(58,9)
Accounts payable		843,6	690,0	343,1	685,9	780,1
Accrued expenses & def revenues		183,5	(38,8)	(208,5)	(9,9)	(9,9)
Other current assets (inc, non-trade receivables)		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deferred tax assets (DTAs)		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Other assets		(80,0)	(80,0)	(80,0)	(80,0)	(80,0)
Other non current liabilities		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Unlevered CFO	1.018,6	1.488,7	1.533,4	1.406,6	1.979,9	2.137,0
Less: Capital expenditures		(495,0)	(625,1)	(643,8)	(663,1)	(683,0)
Less: Purchases of intangible assets		0,0	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Unlevered FCF	7,6	899,0	908,3	762,6	1.316,7	1.453,9
% growth			1,0%	(16,0%)	72,6%	10,4%
Discount factor		42%	142%	242%	342%	442%
Assume cash flows are generated at:						
Midperiod adjustment factor		0,42	1,00	1,00	1,00	1,00
Present value of Unlevered FCF		859,7	780,4	588,7	913,2	905,9

Elaboración GPM

Ratios Financieros

Return on Assets (avg.)	2,11%	2,60%	2,75%	2,75%	2,81%	2,89%
Return on Capital (avg.)	11,9%	14,6%	16,3%	16,9%	17,8%	19,2%
Return on Equity (avg.)	13,0%	17,6%	19,0%	18,1%	17,4%	17,0%
Margin Analysis	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Gross Margin	31,55%	32,15%	32,00%	32,00%	32,00%	32,00%
Personnel / SG&A Margin	28,09%	27,77%	27,40%	27,33%	27,23%	27,13%
EBITDA Margin	5,00%	5,80%	6,03%	6,10%	6,20%	6,30%
EBIT Margin	3,46%	4,37%	4,60%	4,67%	4,77%	4,87%
Earnings from Cont. Ops	2,18%	2,48%	2,59%	2,59%	2,63%	2,70%
Net Income Margin	2,18%	2,48%	2,59%	2,59%	2,63%	2,70%
Normalized Net Income	2,18%	2,48%	2,59%	2,59%	2,63%	2,70%
Free Cash Flow Margin	0,02%	2,29%	2,18%	1,78%	2,98%	3,19%
Asset Turnover	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Total Asset Turnover	0,96x	1,05x	1,06x	1,06x	1,07x	1,07x
Fixed Asset Turnover	22,59x	24,47x	25,45x	25,72x	25,98x	26,24x
Accounts Receivable Turnover	4,25x	3,89x	3,70x	3,54x	3,43x	3,33x
Inventory Turnover	30,22x	33,55x	34,34x	33,83x	33,26x	32,21x
Payables turnover	3,24x	3,18x	3,10x	3,02x	2,96x	2,84x
Short Term Liquidity	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Current Ratio	1,28x	1,19x	1,08x	0,97x	0,95x	0,94x
Quick Ratio	1,23x	1,15x	1,04x	0,93x	0,92x	0,90x
Cash ratio	0,66x	0,62x	0,54x	0,47x	0,43x	0,42x
Solvency	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Total Debt / EBITDA	5,9x	4,9x	4,5x	4,5x	4,3x	4,0x
Net Debt / EBITDA	0,2x	0,2x	0,2x	0,3x	0,1x	0,0x
Total Debt / EBIT	8,6x	6,5x	5,9x	5,9x	5,5x	5,2x
Net Debt / EBIT	0,3x	0,2x	0,2x	0,3x	0,2x	0,0x
EBIT / Interest Expense (CF)	3,4x	3,9x	4,0x	3,9x	3,9x	4,1x
(EBITDA-CAPEX) / Interest Exp. (CF)	1,3x	2,9x	3,0x	2,9x	3,0x	3,1x
EBIT / Interest Expense (CF)	2,4x	2,9x	3,0x	3,0x	3,0x	3,2x
Common Equity / Tot Assets	15,4%	14,2%	14,8%	15,7%	16,6%	17,3%
LT Debt / Equity	1,6x	1,3x	0,9x	0,3x	0,2x	0,0x
LT Debt / Capital	0,7x	0,6x	0,5x	0,3x	0,2x	0,1x
LT Debt / Assets	24,2%	18,9%	12,8%	5,4%	3,1%	0,7%
Total Debt / Capital	84,9%	96,1%	116,4%	160,9%	168,3%	182,1%
Total Debt / Assets	29,0%	29,0%	28,6%	28,9%	27,8%	26,9%
Net Debt / Equity	5,8%	6,6%	7,6%	10,7%	5,6%	1,2%

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,

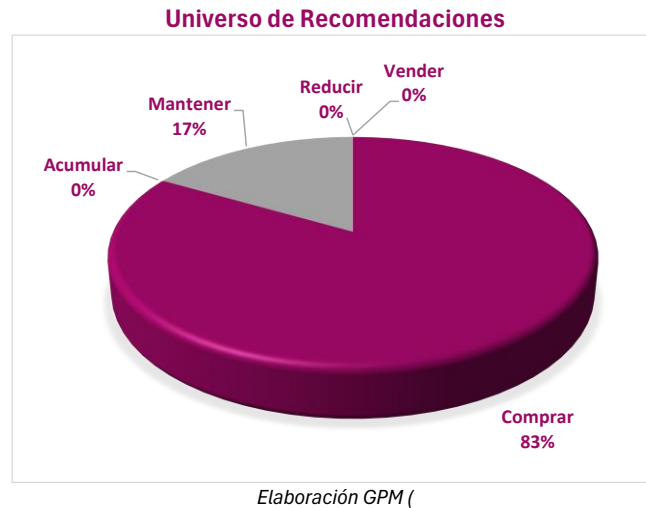
Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión 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: 31 de julio de 2024 @ 18:00

Fecha de producción: 31 de julio de 2024 @ 15:00

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; 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

