

Nota de compañía: Ampliación de Capital

REDUCCIÓN DE DEUDA Y ESTRUCTURA DE CAPITAL MEJORADA

Fortalecimiento del Capital: OHLA ha aprobado en JGA Extraordinaria (22.10.24) dos ampliaciones de capital (€70m y €80m) por un importe total de €150 millones. El objetivo consiste en fortalecer la estructura financiera, reducir el endeudamiento y mejorar la posición de liquidez. La primera de estas operaciones se formalizó el 12.12.24, mientras que la segunda se completará antes de finales de 2024.

En 9M24, OHLA confirma una evolución favorable: Tras el fuerte aumento en las ventas del 17,4% a/a, OHLA está focalizado en optimizar su deuda y su cartera de activos, demostrando su capacidad para adaptarse a un entorno competitivo. Los esfuerzos de la Dirección, se centran en consolidar su presencia en los mercados clave y fortalecer sus finanzas. No obstante, OHLA deberá seguir trabajando en la mejora de su rentabilidad y en gestionar su liquidez de manera eficiente.

OHLA (€m)	9M2024	9M2023	a/a (%)
Ingresos netos	2.649,5	2.256,3	17,4%
EBITDA	86,9	84,2	3,2%
Resultado Neto	(58,3)	14,2	nm
Cartera proyectos	8.197	7.782	+5,3% YTD

Elaboración GPM / cartera de proyectos vs 31.12.23

Mejoras de Explotación: El EBITDA crece de **€56,0m en 2019** a un estimado de **€162,9m en Sep24 (LTM)**, multiplicándose **2,9x** en cinco años, reflejando una mayor rentabilidad y eficiencia operativa, impulsadas por mejoras en los procesos internos.

Foco en el Desapalancamiento: OHLA ha reducido su ratio **DFB / EBITDA** de **11,3x en 2019** y **11,1x en 2020** a **3,3x en 2023**, lo que demuestra un esfuerzo continuo por mejorar la estabilidad financiera y reducir el riesgo. Tras el aumento de capital de €150m, OHLA prevé que su ratio DFB / EBITDA finalice 2024 sea inferior a **2,5x**, lo que consolidará su posición financiera.

Mejora en Solvencia: Las calificaciones de Moody's han mejorado de **Caa2 en 2019** con perspectiva negativa a **B3 en 2023** con perspectiva estable. Esta evolución refleja un aumento en la confianza de los inversores, aunque también hay margen para nuevas actualizaciones a medida que los indicadores financieros, como el ratio DFB/EBITDA continúen mejorando.

Conclusión: OHLA ha logrado reducir su endeudamiento neto en un 47,9% y ha lanzado una ampliación de capital de €150 millones. La empresa seguirá priorizando la estrategia de desapalancamiento para disminuir el coste de los intereses y liberar recursos para futuras inversiones. Esta estrategia permitirá optimar el ratio de deuda bruta/EBITDA (3,2x), mejorando la percepción de sostenibilidad financiera a largo plazo. Recomendamos la **COMPRA** de acciones de OHLA, ya que el mercado aún no ha reconocido completamente el potencial de la empresa.

OHLA €	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Market Ratios							
Last price €	€ 0,448	€ 0,450	€ 0,321	€ 0,321	€ 0,321	€ 0,321	€ 0,321
nº Shares outstanding (m)	591,13	591,13	591,12	591,12	591,12	591,12	591,12
Mkt Capitalization (m)	€ 265,06	€ 265,8	€ 189,5	€ 189,5	€ 189,5	€ 189,5	€ 189,5
EV (€m)	€ 94,5	€ 41,4	€ (107,0)	€ (107,0)	€ (107,0)	€ (107,0)	€ (107,0)
EV / EBITDA	nm	nm	(0,7)x	(0,6)x	(0,5)x	(0,4)x	(0,4)x
EV / EBIT	nm	nm	(8,0)x	(1,2)x	(0,9)x	(0,6)x	(0,6)x
P/E	nm	nm	(2,1)x	22,9x	9,3x	5,3x	4,3x
P/BV	0,5x	0,5x	0,7x	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x
P/CFO	(6,3)x	nm	0,9x	0,7x	0,9x	0,9x	0,8x
DVD Yield	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm

OHLA €	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Financial data							
Revenue (m)	3.256,0	3.597	4.628	4.936	5.289	5.633	5.978
EBITDA (m)	117,7	137,0	148,0	184,0	225,0	276,0	304,9
EBIT (m)	39,0	91,2	13,5	90,2	124,5	169,0	191,3
CFO (m)	(41,9)	119,4	208,5	287,5	202,7	214,0	242,3
Net Income (m)	€ (96,8)	€ 6,0	€ (90,3)	€ 8,3	€ 20,3	€ 35,9	€ 43,7
EPS €	(0,16)	0,01	(0,15)	0,01	0,03	0,06	0,07
ROE (avg)	nm	nm	(32,8)%	2,3%	4,4%	7,3%	8,3%

Estimaciones GPM

16 de diciembre de 2024

Recomendación
COMPRA

Valoración
€ 0,738/acc.
(post Amp Capital)



Ticker	OHLA SM
date	16.12.24
Quote	€ 0,32
High 52 weeks	€ 0,48
Low 52 weeks	€ 0,25
Outstanding shrs.(m)	591,13
Mkt Capitalization (m)	€ 192,0
Weekly return (%)	3,8%
Price change 1M (%)	9,7%
IBEX 35	1,2%
Price change 3M (%)	11,9%
IBEX 35	1,7%
Price change 6M (%)	(16,4)%
IBEX 35	7,2%
YTD price change (%)	(27,8)%
IBEX 35	16,6%
Price change 1A (%)	(30,4)%
IBEX 35	16,70%
Daily volume (average 30d)	2.251.629
Daily volume (average 10d)	2.107.666
Free Float (estimated)	51,30%
Rating (consensus)	€ 3,50
Target Price (consensus)	€ 0,75
High	€ 0,75
Low	€ 0,75

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat
jbernat@gpmpatrimonios.com
Dpto. Análisis Fundamental GPM
Teff: 34 913 191 684
GPM <https://gpmsv.com>
Bróker <https://gpmbroker.com>

Contenido

Fortalecimiento de la Estructura Financiera (Ampliación de Capital: €150m)	3
Objetivos y Beneficios de la Ampliación de Capital	5
Respaldo de Socios Principales	6
Perfil Empresarial de OHLA	7
Resumen Ejecutivo	8
Perspectivas Sectoriales	10
2019-2023: OHLA Consolida su Recuperación Financiera	12
2024-2026: Crecimiento y Optimización de Activos	12
Cartera de Proyectos Diversificada – Visibilidad de Ingresos	14
Ingresos: OHLA Recupera el Nivel de 2016	17
EBITDA con Crecimiento Moderado y Sostenido	18
Ajuste en Plantilla con Mejora de la Productividad	20
Foco en la Recuperar del Beneficio Neto	21
Apremio por Reestructurar la Deuda	22
Fortalecimiento de la Estructura de Capital	23
Potencial de Mejora en la Gestión de Liquidez	24
Análisis SWOT	24
Riesgos de Inversión	26
Valoramos las acciones de OHLA en €0,738	28
Valoración por descuento de Flujos de Caja (€0,941)	29
ANEXOS	32
▪ SECTOR CONSTRUCCIÓN: Valoración, Rentabilidad, Apalancamiento y Liquidez	32
▪ Consejo de Administración de OHLA	32
▪ Resumen Términos Amortización Parcial y Modificación de los Bonos OHLA	33

Fortalecimiento de la Estructura Financiera (Ampliación de Capital: €150m)

Términos Principales de la Recapitalización 2024:

- Inyección de fondos propios (€150 millones):** i) **Aumento de Capital sin Derechos por €70 millones.** El 12 de diciembre de 2024, se otorgó la escritura de ejecución de este Aumento de Capital sin Derechos; ii) **Aumento de Capital con Derechos (€80 millones):** Dirigida a los accionistas ordinarios antes de finales de 2024.
- Bonos OHLA (€454,9 millones):** i) Modificación de términos y condiciones; ii) Amortización parcial del principal (el 10.12.2024 se anunció la aprobación de más del 90% de los tenedores de Bonos OHLA).
- Crédito ICO (€40 millones):** Repago y cancelación total.
- Otros contratos de financiación:** Modificación de términos en Líneas de Avales y Contrato entre Acreedores.

Aumento de Capital de €150 millones

OHLA incrementará su capital en €150 millones mediante la emisión de 600.000.000 nuevas acciones, que otorgarán los mismos derechos económicos y políticos que las actualmente en circulación. Con esta operación, el número total de acciones casi se duplicará, pasando de 591.125.000, cifra mantenida invariable desde 2023, a 1.191.125.583 títulos.

Aumento de Capital

OHLA	Amp. Cap.	Comentario
nº Acciones en circulación @ 20.10.24 (#)	591.124.583	
Ampliación de capital I ex drcho suscripción pref.(€m)	70,00	13.12.2024
nº Acciones nuevas emitidas #	280.000.000	
nº Total acciones post ampliación de capital I (#)	871.124.583	+47,4%
Ampliación de capital II (€m)	80,00	
nº Acciones nuevas emitidas(#)	320.000.000	
nº Total acciones post ampliación de capital I & II (#)	1.191.124.583	+101,5%
nº Acciones propias (#)	1.001.253	

Elaboración GPM / 30.11.2024

Esta operación, aprobada en la junta extraordinaria del 22 de octubre de 2024, se ha estructurado en **dos tramos**:

- Ampliación de capital de €70 millones sin derecho de suscripción preferente,** ejecutado el 13 de diciembre de 2024.

Aumento de Capital sin Derechos

Inversor	Importe (€)	Acciones
		Nuevas
INV	21.500.000	86.000.000
Excelsior	29.590.000	118.360.000
Key Wolf	9.700.000	38.800.000
The Nimo	6.300.000	25.200.000
Coenersol	2.910.000	11.640.000
Total	70.000.000	280.000.000

Elaboración GPM

- Ampliación de capital de €80 millones, con derechos de suscripción preferente** que previsiblemente se habrá ejecutado antes de que finalice 2024.

Aumento de Capital sin Derechos

Inversor	Importe (€)	Acciones
		Nuevas
INV	3.500.000	14.000.000
Excelsior	410.000	1.640.000
Key Wolf	300.000	1.200.000
The Nimo	700.000	2.800.000
Coenersol	90.000	360.000
Acc. Amodio	26.000.000	104.000.000
Total	31.000.000	124.000.000

Elaboración GPM

Refuerzo de la Estructura de Capital y Liquidez

Tras los aumentos de capital, OHLA pretende consolidar su posición en el mercado y seguir desarrollando proyectos que contribuyan a su crecimiento. La operación se centra en reforzar la estructura de capital de OHLA y dotar a la compañía de la liquidez necesaria para implementar su plan de negocio con éxito. La empresa busca mantener su estrategia sólida y la trayectoria positiva de los últimos años, sustentada por un equilibrio financiero más robusto.

Fuentes y Usos de los Fondos Obtenidos

Fuentes de Capital	€m
Ampliaciones de capital	€ 150,0
Liberación garantía inmediata en RED	€ 101,6
Venta de CHUM	€ 38,2
Total	€ 289,8

Aplicación del Capital	€m
Efectivo para la empresa	€ 87,3
Repago del préstamo ICO	€ 40,0
Repago parcial del bono	€ 140,1
Fees (Lock-Up/Early Bird/Adhesiones >90%)	€ 2,4
Estimación de los costes de transacción	€ 20,0
Total	€ 289,8

Elaboración GPM / fuente OHLA; CHUM: (Centre Hospitalier de l'Université de Montréal)

Compromisos de Inversión para la Inyección de FFPP

A los efectos de garantizar la inyección de fondos propios en la Sociedad, el Consejo de Administración recibió compromisos de inversión vinculantes de los siguientes inversores y accionistas (conjuntamente todos ellos, los **"Compromisos de Inversión"**): (i) el consorcio formado por (a) Excelsior Times, S.L.U. (**"Excelsior"**); (b) Key Wolf, S.L.U. (**"Key Wolf"**); (c) The Nimo's Holding, S.L.U. (**"The Nimo"**); y (d) Coenersol, S.L. (**"Coenersol"** y conjuntamente con Excelsior, Key Wolf y The Nimo, el **"Consortio de Excelsior"**), para invertir un importe agregado de 50.000.000,00 euros en los Aumentos de Capital; (ii) Inmobiliaria Coapa Larca, S.A. de C.V. (**"INV"** y conjuntamente con el Consorcio de Excelsior, los **"Inversores"**), para invertir un importe agregado de 25.000.000,00 euros en los Aumentos de Capital y (iii) por los Accionistas Amodio para suscribir acciones de nueva emisión del Aumento de Capital con Derechos por un importe agregado de 26.000.000,00 euros (el **"Compromiso de Inversión de los Accionistas Amodio"**). Los Compromisos de Inversión estaban sujetos a ciertas condiciones que, a la fecha del presente Documento de Exención (13.12.24), han sido íntegramente cumplidas.

Respaldo del 90% de los Tenedores de Bonos OHLA

Los tenedores de bonos, han mostrado su apoyo a la operación planteada por OHLA, accediendo a alargar su vencimiento hasta diciembre de 2029. Este ajuste en los plazos de vencimiento ofrece a la compañía un margen de maniobra más amplio para la ejecución de su estrategia financiera. Además, se han aceptado modificaciones en ciertos términos y condiciones con el fin de optimizar la flexibilidad operativa, permitiendo una mayor adaptación a los cambios del mercado.

La nueva estructura financiera reduce las salidas iniciales de efectivo, aunque incrementa el coste total del bono al vencimiento. El cupón se mantiene por debajo del 10,75% actual, aliviando la carga financiera inicial. El nuevo tipo de interés combina un 5,10% en efectivo (Cash) y un 4,65% en formato PIK (Payment-In-Kind), que se capitaliza al principal. Además, el interés PIK aumentará en 1,5 puntos porcentuales en diciembre de 2026, alcanzando un 6,15%, y subirá otros 2,8 puntos porcentuales en diciembre de 2027, situándose en 11,25%, lo que elevaría el interés total al 14,05%.

Liberación de Garantías por los Bancos

Por primera vez en seis años OHLA logra el respaldo de las entidades bancarias, gracias a la evolución positiva del negocio y la reducción de su apalancamiento financiero. Estas garantías incluyen efectivo, activos u otros tipos de garantías colaterales comprometidas para respaldar préstamos, líneas de crédito u otras responsabilidades financieras de la empresa.

Objetivos y Beneficios de la Ampliación de Capital

- **Liberación de la Caja Pignorada y Reducción de Endeudamiento:** Uno de los principales objetivos de la operación planteada por OHLA es la liberación de la caja pignorada por los bancos, que asciende a €137,8m. **De este total, €107,8m se liberan automáticamente en el Recapitalizing Effective Date (RED)**, incluyendo garantías bilaterales relacionadas con OWO (other working capital obligations). Esta liberación de fondos mejorará significativamente la flexibilidad financiera de la compañía, permitiéndole acceder a más liquidez para cumplir sus objetivos estratégicos.
- **Reducción de la Deuda Financiera Bruta:** OHLA tiene como objetivo minorar su deuda financiera bruta en €180,1m, lo cual contribuirá a una estructura de capital más sostenible. Esta reducción incluye el repago parcial del saldo vivo del bono, además del pago de intereses, por un monto agregado de €140,1m. Asimismo, se contempla el repago total del préstamo ICO, que equivale a €40m.

Estructura PRE & POST Ampliación de Capital Prevista

OHLA (€m)	Pre Amp. Capital (Referencia: Dic.2024P)	Post Amp.Cap. (Dic.2024P)
Préstamo ICO	€40,0m	0
Préstamos bancarios	€51,8m	€51,8m
Bonos	€454,9m	€321,1m
Total Deuda Bruta	€546,7m	€372,9m
DF Bruta s/EBITDA	3,7x	2,5x
Efectivo y otros activos líquidos	€ (457m)	€ (544m)
Total Deuda Neta	€90,1m	€ (171m)

Elaboración GPM / fuente OHLA

- **Extensión de Plazos y Mejora del Apalancamiento:** Dentro de los beneficios de la operación se encuentra la extensión del vencimiento del importe vivo de los bonos hasta diciembre de 2029 (comentado en el punto anterior).
- **Mejor Apalancamiento:** Además, OHLA estima alcanzar al final de 2024 un ratio de apalancamiento (Deuda Financiera Bruta s/ EBITDA) inferior a 2,5x (vs 3,7x previsto pre ampliación de capital), que es un nivel de endeudamiento más manejable y una estructura financiera más robusta.
- **Refuerzo del Fondo de Maniobra:** La operación también incluye un refuerzo importante de la tesorería de OHLA, incrementándola en €87,3m, mejorando la capacidad para afrontar los compromisos y asegurar el cumplimiento de obligaciones a corto plazo.
- **Mejoras en el Rating Corporativo:** Una de las expectativas de la operación es que se produzca una mejora del rating corporativo por parte de Moody's. La mejora en la calificación es fundamental para incrementar la confianza de los inversores y acceder a mejores condiciones de financiación.

Comparativa Deuda Corporativa (30.06.2024)

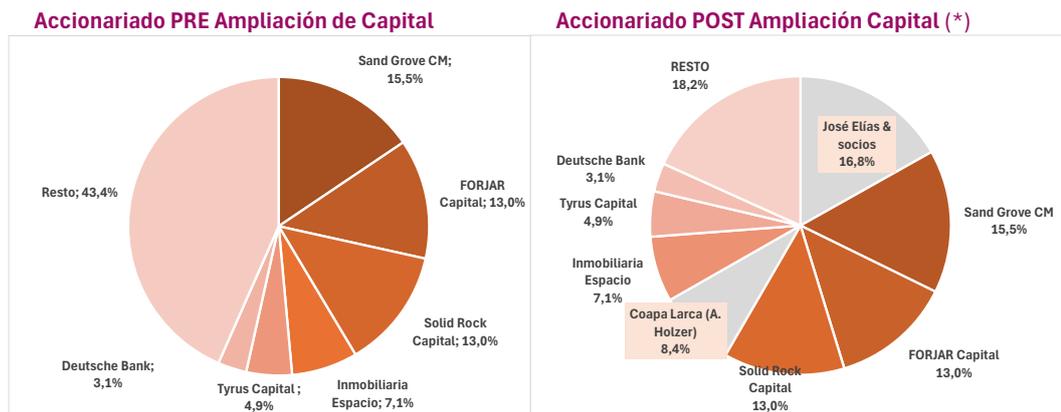
1S 2024 (€M)	OHLA	OHLA	ACS	ANA	FER	SCYR	Peers aggregate
	pre AK	post AK					
Deuda CP	237	-	2.216	2.244	1.905	1.283	7.648
Deuda LP	324	-	11.468	9.381	10.007	7.031	37.887
Total Deuda	561	373	13.684	11.625	11.912	8.314	45.535
RRPP	470	620	4.860	6.517	5.774	1.991	19.142
Deuda + RRPP	1.031	993	18.544	18.142	17.686	10.305	64.677
% s/total	OHLA	OHLA	ACS	ANA	FER	SCYR	SCYR
Deuda CP	23,0%	-	11,9%	12,4%	10,8%	12,5%	11,8%
Deuda LP	31,4%	-	61,8%	51,7%	56,6%	68,2%	58,6%
Total deuda	54,4%	37,6%	73,8%	64,1%	67,4%	80,7%	70,4%
RRPP	45,6%	62,4%	26,2%	35,9%	32,6%	19,3%	29,6%
Deuda + RRPP	100,0%						

Elaboración GPM / fuente Bloomberg

Respaldo de Socios Principales

OHLA ha recibido el apoyo de sus principales accionistas para la ampliación de capital propuesta (comentada en el punto “**Compromisos de Inversión para la Inyección de FFPP**”), lo que demuestra confianza en su estrategia financiera y operativa. Según las estimaciones, la composición accionarial post aumento permanecería estable, asegurando continuidad en el control de la compañía. Esto permitirá a OHLA fortalecer su estructura de capital, cumplir con sus compromisos financieros y avanzar en sus planes de crecimiento.

Estimamos que el precio por acción "post-money" podría ajustarse aproximadamente un 10% respecto al valor anterior a la ejecución de los dos aumentos de capital, que suman un total de €150 millones. Esto significa que, frente a un precio "pre-money" de €0,30, que corresponde a una capitalización de €180 millones, la cotización ajustada se situaría en €0,277 "post-money", resultado de dividir una capitalización de €330 millones entre 1.191.125.000 acciones.



Elaboración GPM / (*) se estima que todos los accionistas acuden a la ampliación de capital.

Recursos Extraordinarios Adicionales

La venta de activos estratégicos se estima que generarán alrededor de €65 millones adicionales de liquidez (estimado GPM). Si estos se destinan a reducir deuda, se puede estimar un ahorro financiero adicional cercano a los €6,0 millones/año, considerando tipos de interés del 9,75%.

Centro Hospitalario Universitario de Montreal (CHUM): OHLA ha vendido su participación del 25% en el CHUM, como parte de su estrategia de desinversión para reducir el endeudamiento. Esta operación se ha completado el pasado mes de noviembre y tras lo que la empresa espera un ingreso de **€44,97 millones** que se incluirá en las cuentas de 2024. Esta operación se prevé que tenga un impacto positivo en la cuenta de P&G de 2024 en unos €15 millones.

Complejo Canalejas: OHLA ha decidido poner en venta su participación del 50% en el Proyecto Canalejas, cuya valoración en libras asciende a €127,6 millones. En el contexto de la venta del Centro Canalejas como parte de los activos no estratégicos de OHLA, se prevé que el proceso siga el siguiente calendario: en el 3T 2024 se llevará a cabo una Due Diligence y la preparación de la documentación de venta; en el 4T 2024 se realizará la prospección de mercado y se recibirán posibles ofertas no vinculantes, mientras que entre el 1T y el 3T 2025 se esperan las ofertas vinculantes y el cierre definitivo de la transacción.

Perfil Empresarial de OHLA

OHLA (Obrascón Huarte Lain S.A.) es una empresa global de infraestructuras con una amplia trayectoria en diversos sectores de la construcción y la ingeniería. Sus principales líneas de actividad son:

- **Carreteras:** OHLA ha construido más de 6.000 km de carreteras en los cinco continentes, consolidando su presencia internacional y demostrando su capacidad para ejecutar proyectos de gran envergadura (27,5 KM de la autopista I-405 en California, EE. UU.; Cruce de la Cordillera Central, Tramo Quindío, Colombia; Autovía A-8, Tramo Lindín-Careira, España).
- **Ferrocarriles:** Con 30 años de experiencia, la empresa ha llevado a cabo más de 200 proyectos de alta velocidad ferroviaria, lo que refleja su especialización y liderazgo en este ámbito del transporte (Línea de Alta Velocidad Ankara-Estambul, Turquía; Alta Velocidad, Tramo Murcia-Almería, España; proyecto ferroviario Lund-Arlöv, Suecia).
- **Puertos:** OHLA es un referente en innovación marítima, con más de 600 proyectos portuarios completados. Su experiencia abarca desde la construcción hasta la modernización de infraestructuras portuarias en todo el mundo (Ampliación del Puerto de Gijón; Dique de Abrigo Sur en el Puerto de Barcelona; Dique de Abrigo Puerto de Granadilla, Tenerife).
- **Edificación singular:** La compañía se distingue por aplicar criterios innovadores y sostenibles en proyectos de edificación singular, que se han reconocido a nivel internacional (Centro de Justicia de Santiago, Chile; Biblioteca Técnica de Praga; Torrespacio, Madrid, España).
- **Aeropuertos:** OHLA cuenta con una destacada experiencia en infraestructuras aeroportuarias, aportando su conocimiento en el diseño, construcción y modernización de aeropuertos en distintos países (Aeropuerto Adolfo Suárez Madrid-Barajas, España: Construcción del Edificio Satélite de la Terminal 4 (T4S) y de la pista de vuelo 15L-33R; Aeropuerto Internacional Arturo Merino Benítez, Santiago de Chile, Chile: Construcción de la plataforma de estacionamiento de aviones; Aeropuerto Internacional O'Hare, Chicago, Estados Unidos: Ejecución de proyectos de mejora y expansión).
- **Minería:** Con 40 años de trayectoria, OHLA ha ejecutado más de 200 proyectos mineros en 40 países, demostrando su capacidad para operar en condiciones diversas y complejas (Construcción de la presa de relaves Fase VI y VII en la mina de Antamina, Perú; Ampliación del Tranque Talabre para Codelco, Chile; Peraltamiento de diques y bermas en Minera Spence, Chile).
- **Hospitales:** La empresa ha desarrollado más de 150 hospitales de nueva planta, contribuyendo significativamente al sector de la salud con infraestructuras modernas (Hospital de Curicó, Chile; Ampliación South Miami Hospital, Florida, EE. UU.; CHUM Canadá).
- **Hidráulicas:** Con 80 años de experiencia en la gestión del agua, OHLA ha participado en múltiples proyectos hidráulicos, que abarcan desde la construcción de presas hasta sistemas de tratamiento y distribución de agua (Ampliación del acueducto de Cúcuta, Colombia; Estación Depuradora de Aguas Residuales de Lagares, Vigo, España; Presa del Búrdalo, Cáceres, España).

Resumen Ejecutivo

La clave para OHLA está en continuar optimizando su estructura financiera, mientras aprovecha las oportunidades de crecimiento en mercados estratégicos y emergentes. La empresa tiene la oportunidad de capitalizar su estrategia de diversificación geográfica y sectorial, expandiendo su presencia en mercados clave como Europa, EE.UU., y Latinoamérica. Asimismo, el foco en la sostenibilidad y la mejora de la eficiencia operativa permitirá a la empresa adaptarse de forma más eficaz a los cambios del mercado, captar nuevos contratos y mejorar su rentabilidad.

- **El sector global de la construcción civil** anticipa una recuperación sólida a partir de 2025, con un crecimiento sostenido proyectado hasta 2026, impulsado por el fortalecimiento de carteras de proyectos en segmentos como centros de datos, energía y transporte. En 2024, la inversión global en infraestructuras crecerá entre un 5-6%, mientras que en EE.UU., con programas como The American Jobs Plan, y Latinoamérica, con necesidades de inversión de USD 2,2 billones para cumplir los ODS, lideran el dinamismo. Europa, tras un complicado 2024, verá una recuperación gradual en años posteriores.
- **Alto Potencial de Recuperación del Beneficio Neto:** En 2022, el segmento de los contratistas de la construcción (ERN) registró un margen neto promedio del 3,2%, el cual aumenta al 4,0% en 2023. A finales de septiembre de este año, los ingresos netos de OHLA de los últimos 12 meses (LTM) alcanzan €3.438 millones. Para OHLA, un margen neto del 1,0%, implica un beneficio neto de €34,4 millones, en contraste con la pérdida neta de €58,3 millones que OHLA reportó en 9M24.
- **Estrategia de crecimiento y diversificación:** OHLA fortalecerá su enfoque en el negocio de construcción, ampliando su capacidad para competir en grandes proyectos, y consolidará su estrategia en concesiones mediante alianzas con socios financieros que optimicen las inversiones. Asimismo, explorará oportunidades en el sector energético, aprovechando sinergias con Audax para avanzar como constructor y, eventualmente, como promotor.
- **Enfoque geográfico:** OHLA mantiene un enfoque geográfico estratégico centrado en **América del Norte** como su principal prioridad, dada su relevancia como primer mercado y su potencial de crecimiento en proyectos de infraestructura. **España** se consolida como un pilar clave en **Europa**, junto con países de **Europa Central y del Este**, donde la compañía busca capitalizar oportunidades en sectores estratégicos. En **Latinoamérica**, OHLA prioriza países con alta demanda de inversión en infraestructura, mientras que **Canadá** refuerza su papel como mercado relevante para la diversificación de operaciones. Además, la empresa explora activamente oportunidades en **Brasil**, impulsada por su creciente dinamismo económico, y en **Arabia Saudí**, un mercado con atractivas posibilidades dentro de su ambicioso plan de desarrollo de infraestructuras.
- **Foco en Infraestructuras de Transporte:** OHLA se especializa en el sector de infraestructuras de transporte, con un 63% de su cartera enfocada en proyectos ferroviarios (41%) y viales (22%). Esta concentración en transporte posiciona a la empresa como un actor clave en estos sectores, permitiéndole aprovechar el creciente impulso global hacia una movilidad más sostenible y conectividad mejorada.
- La **cartera de pedidos** de OHLA ha mostrado un crecimiento sólido, alcanzando los **€8.156 millones** a septiembre de 2024, un incremento del 5,3% respecto al cierre de 2023. Este avance asegura una cobertura de **25 meses de actividad**, proporcionando estabilidad a futuro y una mayor visibilidad en ingresos, reforzando la solidez operativa de la empresa.
- En el **frente financiero**, OHLA ha registrado una mejora significativa en su **endeudamiento neto** al cierre de los **9M24**, reduciéndolo en un **47,9% interanual** hasta situarse en - **€152,4m**, gracias a la **generación acumulada de caja por €56,6m** entre el **2T y el 3T 2024**. El **endeudamiento bruto** se mantuvo estable en **€523,5m (+0,2% ytd)**, reflejando un control efectivo sobre la deuda financiera. Estos avances refuerzan la **posición financiera** de la compañía, que además cuenta con una **liquidez total de €675,9m**, consolidando su capacidad para afrontar nuevas **inversiones estratégicas**.

- **Fuerte compromiso con la reducción de la deuda**, logrando una significativa mejora en su ratio Deuda/EBITDA. Este esfuerzo ha sido clave para mejorar la estabilidad financiera y reducir el riesgo de OHLA, pasando de un ratio de **11,3x en 2019** a un proyectado de menos de **2,5x para finales de 2024** (post ampliación de capital). Asimismo, el EBITDA ha mostrado un crecimiento sostenido, alcanzando un incremento del 290% entre 2019 y 2024 (LTM), lo que refleja una mejora sustancial en la rentabilidad y eficiencia operativa.
- **Claro Potencial de mejora del Margen EBITDA**: Aunque el EBITDA actual (€163 millones LTM) y el margen EBITDA (**4,7%**) de OHLA muestran avances significativos, ambos aún están lejos de los niveles históricos de 2010-2015. La compañía se enfrenta al reto de consolidar su recuperación mediante la optimización de procesos y la expansión estratégica, con potencial para alcanzar mayores niveles de rentabilidad según indica que el **Margen EBITDA promedio de comparables** se mantuvo entre un máximo del 9,6% (2023) y el 7,8% (2021).
- **Mejoras de Calificaciones Crediticias**: Tras consolidar en 2024 su recuperación financiera y alcanzar la previsión de reducir la ratio DFB/EBITDA por debajo de 2,5x, es probable que OHLA obtenga mejoras en sus **calificaciones crediticias**. Esto debería traducirse en una reducción del coste del capital, reforzando su capacidad para invertir en oportunidades de crecimiento y enfrentar potenciales incertidumbres económicas. **OHLA está focalizada en mejorar su calificación crediticia (Moody's)**, con el objetivo de que, en el plazo de un año avance tres niveles, de Caa2 a B2, o al menos dos niveles, alcanzando B3. De cara a 2027, la meta es obtener una calificación de Moody's de, como mínimo, B1 o B2.
- Tras la **ampliación de capital de €150 millones**, esperamos una importante reducción de los **gastos financieros** asociados a la deuda, lo que disminuirá el coste de los intereses y liberará recursos para reforzar su liquidez y apoyar su crecimiento.
- **Foco en el crecimiento**: La ampliación de capital aportará recursos adicionales que permitirán a OHLA enfocarse en el crecimiento de sus principales áreas de negocio, especialmente en construcción e industrial. Esta inyección de capital facilitará la ejecución de proyectos estratégicos, mejorando su competitividad y ayudando a consolidar su presencia en mercados clave.
- A pesar de los avances logrados, **OHLA** enfrenta el desafío de optimizar el control de sus **Otros Gastos de Explotación**, que crecieron un +17,9% interanual en los **9M24**, aunque muestran una desaceleración en comparación con el aumento del +23,1% registrado en el **1S24**. Sin embargo, este crecimiento aún supera ligeramente el incremento del +17,4% observado en los ingresos netos durante el mismo periodo.
- **Impulso en Innovación Tecnológica y Digitalización**: OHLA apuesta por la digitalización y la implementación de tecnologías avanzadas en sus proyectos, como el uso de BIM (Building Information Modeling) y soluciones de IoT para la gestión y monitoreo de infraestructuras. Esta apuesta no solo mejora la eficiencia operativa, sino que también refuerza su capacidad para ofrecer soluciones de alto valor añadido a sus clientes, consolidando su posición como referente en innovación en el sector de la construcción.
- **Remuneración al accionista en el Largo plazo**: Una amortización anticipada del bono senior garantizado por OHLA, podría facilitar la renegociación con bancos y bonistas para reintroducir el pago de **dividendos**, suspendido desde 2018 y actualmente prohibido por el acuerdo de recapitalización hasta 2029, fecha de vencimiento de los bonos. OHLA no remunera a sus accionistas desde 2017, tras haberlo hecho durante los diez años precedentes a la suspensión del dividendo.
- **OHLA ha iniciado un proceso para consolidarse como un actor clave relevante en el sector de energías renovables**, aprovechando las tendencias globales hacia la sostenibilidad y la descarbonización. Su enfoque en proyectos de energía solar y eólica está alineado con su estrategia de diversificar ingresos y capitalizar oportunidades de alto crecimiento. Entre sus adjudicaciones recientes destacan importantes proyectos fotovoltaicos, como una planta solar de 100 MW en Palencia, otra de 200 MW en Lorca y una adicional de 100 MW en Murcia, todas en España. Estos contratos destacan la capacidad de OHLA para asegurar proyectos de gran escala en mercados competitivos.

Perspectivas Sectoriales

El sector global de la construcción civil (que incluye a empresas como Vinci, OHLA, ACS, Acciona, Ferrovial y Jacobs en EEUU) presenta unas perspectivas de crecimiento positivas, impulsadas por iniciativas públicas y privadas, lo que ayudará a contrarrestar la incertidumbre económica y política. Se prevé que en 2024, la inversión global en infraestructuras aumente entre un 5-6%, tras un avance del 10,7% en 2023.

Perspectivas 2024 Sector Construcción

Country	Energy						Promedio
	Commercial	Industrial	Infraestructure	& Utilities	Institutional	Residencial	
US	3,2%	3,8%	11,5%	10,2%	4,0%	(4,7)%	4,7%
Canada	3,7%	3,9%	2,3%	0,6%	(7,5)%	(4,7)%	(0,3)%
Mexico	2,8%	5,0%	(5,5)%	(5,2)%	2,5%	(4,8)%	(0,9)%
Brazil	(1,4)%	(0,2)%	(0,8)%	1,3%	0,2%	(0,7)%	(0,3)%
Colombia	3,1%	3,2%	3,8%	2,8%	1,3%	(4,6)%	1,6%
Australia	5,6%	(0,2)%	(1,1)%	4,8%	(3,9)%	(8,2)%	(0,5)%
UK	0,3%	1,8%	1,2%	1,9%	0,4%	(5,3)%	0,1%
France	0,4%	1,0%	1,4%	1,8%	0,4%	(5,3)%	(0,0)%
Italy	(6,6)%	(6,0)%	3,9%	(1,0)%	1,3%	2,5%	(1,0)%
Germany	1,8%	1,8%	0,6%	0,6%	(2,3)%	(2,5)%	-
Turkey	3,9%	3,0%	1,0%	5,6%	1,7%	(2,0)%	2,2%
Egypt	7,2%	4,2%	2,3%	3,2%	3,3%	4,2%	4,1%
Saudi Arabia	3,9%	4,2%	5,3%	5,3%	3,3%	4,2%	4,4%
India	3,7%	5,5%	5,9%	5,3%	4,2%	(0,8)%	4,0%
China	4,4%	6,0%	10,3%	6,9%	0,6%	(4,9)%	3,9%

Elaboración GPM / Fuente Bloomberg

Las carteras de proyectos sobre **centros de datos, energía y transporte** están en máximos históricos, lo que sitúa favorablemente al sector de la construcción civil frente a una potencial desaceleración económica.

La construcción de **centros de datos** ha crecido un 13% en el 1S24, impulsada por el auge de la inteligencia artificial, con un pipeline de proyectos valorado en USD 574 mil millones. Estados Unidos lidera con siete veces más proyectos que China.

Este segmento se percibe como una gran oportunidad para empresas de infraestructura debido al aumento proyectado del tráfico global de datos en la próxima década. En contraste, sectores tradicionales como los puentes pierden atractivo por la desglobalización, el onshoring industrial y los menores márgenes de la infraestructura pública.

En **EEUU**, programas como **The American Jobs Plan** prevén una inversión de **USD 2 billones** en la modernización de infraestructuras. En **Latinoamérica**, el **Banco Interamericano de Desarrollo** estima que se necesitarán **USD 2,2 billones hasta 2030** en sectores como **agua, saneamiento, energía, transporte y telecomunicaciones**, para cumplir los **Objetivos de Desarrollo Sostenible**.

Perspectivas en Europa: Caída Moderada en 2024 y Recuperación en 2025

Mientras tanto, en **Europa**, el impulso de los fondos **Next Generation** y el aumento del gasto social en áreas como **educación, sanidad y pensiones**, junto con el compromiso de reducción de **deuda y déficit público**, subrayan la necesidad de colaboración con el **sector privado** para renovar e impulsar las infraestructuras sin afectar los presupuestos públicos.

La producción total de la construcción en el área de Euroconstruct (19 países) cayó un **1,4% en 2023**, una cifra que, aunque negativa, fue algo mejor de lo previsto hace seis meses. Sin embargo, el panorama para 2024 sigue siendo desalentador, con una disminución estimada del **2,7%**. Este retroceso se atribuye principalmente a los grandes desafíos que enfrenta el sector de la **vivienda nueva** en 15 de los 19 países de la región Euroconstruct. La presión sobre el mercado residencial sigue siendo un obstáculo clave para la recuperación general del sector.

A pesar de este escenario complicado, se anticipa un cambio positivo para **2025**, que marcaría el inicio de una recuperación sostenida en **2026**. Estas perspectivas alentadoras están respaldadas por los últimos análisis del sector, presentados durante la **97ª conferencia de EUROCONSTRUCT**, celebrada en Estocolmo el 11 de junio de 2024. Este informe resalta la importancia de tomar medidas estratégicas para superar los desafíos actuales y sentar las bases para un crecimiento renovado en la construcción europea.

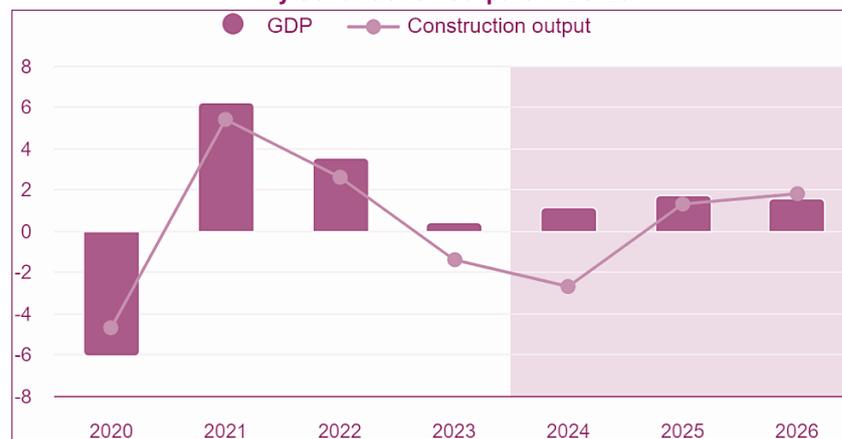
Perspectivas de la Producción en Construcción

Country/Region	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Austria	(3,5)	1,8	(2,0)	(4,2)	(4,0)	1,1	1,6
Belgium	(4,8)	5,9	1,0	(0,7)	0,1	(0,5)	0,8
Denmark	2,7	6,4	5,2	(8,5)	(1,3)	5,5	2,2
Finland	2,0	2,4	(0,2)	(12,4)	(5,9)	7,3	4,0
France	(12,2)	6,8	2,8	(3,1)	(3,5)	(1,2)	0,7
Germany	2,3	(0,4)	(1,8)	(2,4)	(3,0)	(0,9)	(0,2)
Ireland	(9,1)	(3,0)	2,9	-	3,9	5,7	(0,2)
Italy	(4,6)	18,0	12,0	2,1	(8,3)	0,5	1,2
Netherlands	0,2	3,1	3,4	1,1	(3,8)	0,8	3,4
Norway	(0,4)	1,1	(1,4)	(6,5)	(3,7)	6,2	5,2
Portugal	3,4	15,3	0,6	1,3	1,5	1,5	1,7
Spain	(9,3)	6,7	3,3	2,4	1,0	1,5	1,8
Sweden	(0,7)	5,6	(1,7)	(12,2)	(4,5)	6,0	6,7
Switzerland	(0,6)	(2,8)	(5,5)	(1,9)	0,5	2,6	2,0
United Kingdom	(14,2)	11,7	6,5	1,5	(0,6)	4,1	2,5
Western Europe (EC-15)	(4,8)	5,6	2,5	(1,5)	(3,0)	1,2	1,5

Elaboración GPM / Fuente EUROCONSTRUCT

El panorama de la **producción en construcción** en Europa Occidental muestra una contracción significativa desde **2023**, con una caída del **-1,5%**, que se profundizará en **2024** con un descenso proyectado del **-3,0%**. Sin embargo, se anticipa una recuperación gradual a partir de **2025**, con crecimientos del **+1,2%** en ese año y del **+1,5%** en **2026**, impulsados por la estabilización económica y el potencial incremento de inversiones en infraestructuras y vivienda. A pesar de la recuperación esperada, los niveles de crecimiento seguirán siendo limitados, reflejando los efectos acumulados de la inflación y la moderación en el gasto público y privado.

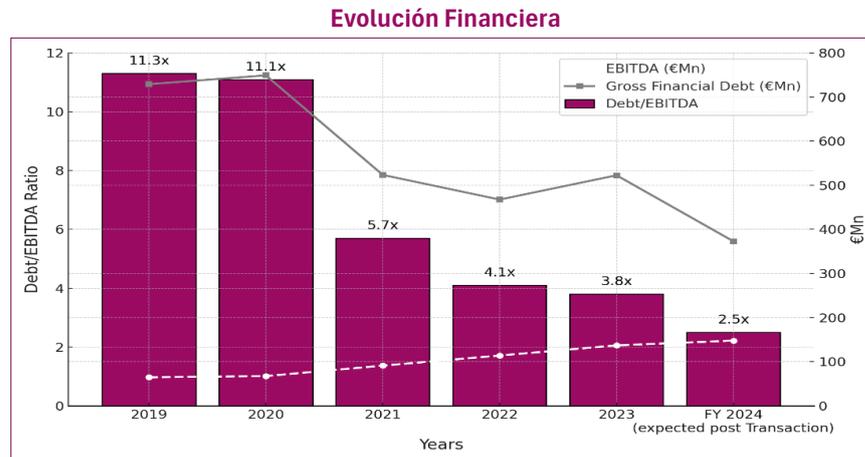
PIB y Construction Outputs in EC-19



Fuente Euroconstruct

2019-2023: OHLA Consolida su Recuperación Financiera

OHLA está en una **sólida y sostenible tendencia de recuperación financiera**. Si logra sus proyecciones para 2024 (deuda/EBITDA por debajo de 2,5x, tras una reducción de la deuda y un mayor EBITDA), es probable que obtenga nuevas mejoras en las calificaciones crediticias, que le permitan reducir el coste del capital, lo que a su vez repercutiría en una mejor capacidad para invertir en oportunidades de crecimiento y para capear incertidumbres económicas.



Elaboración GPM / fuente OHLA

- **Reducción del Apalancamiento:** OHLA ha reducido su ratio DFB/EBITDA de **11,3x en 2019** y **11,1x en 2020** a **3,2x en 2023**, lo que demuestra un esfuerzo continuo por mejorar la estabilidad financiera y reducir el riesgo. Se proyecta una disminución adicional a menos de **2,5x para 2024**, lo que consolidaría su posición financiera con un apalancamiento significativamente más bajo.
- **Mejoras de Explotación:** El EBITDA ha crecido de **€56,0m en 2019** a un estimado de **€162,9m en 2024**, multiplicándose por 2,9x en cinco años. Entre 2021 y 2023, el EBITDA aumentó de **€102m a €170,8m**, reflejando una mayor rentabilidad y eficiencia operativa, impulsadas por mejoras en los procesos internos y condiciones favorables del mercado.
- **Foco en el Desapalancamiento:** La deuda bruta disminuye de **€729,1m en 2019** a un previsto de **€372,9m en 2024 y post aumentos de capital** (€523m en 9M24), destacando un enfoque estratégico en la reducción del endeudamiento.
- **Mayor Solvencia:** Las calificaciones de Moody's han mejorado de **Caa2 en 2019** con perspectiva negativa a **B3 en 2023** con perspectiva estable. Aunque esto refleja un aumento en la confianza de los inversores, hay margen para nuevas actualizaciones a medida que los indicadores financieros, como el ratio Deuda/EBITDA y el EBITDA, continúen mejorando.

2024-2026: Crecimiento y Optimización de Activos

Aunque la empresa ha anunciado que está desarrollando un plan de negocio a cuatro o cinco años, ya ha anticipado sus perspectivas hasta 2026. La estrategia del Grupo OHLA apunta a un sólido crecimiento, con un incremento proyectado en las Ventas y el EBITDA del 14% y 52%, respectivamente, entre 2024 y 2026. Paralelamente, la compañía refuerza su compromiso con la reducción del endeudamiento, consolidando su posición financiera para los próximos años..

Guías Financieras 2024

Concepto	2024	2023	Variación (%)
Ventas	€4.030m	€3.597m	12,0%
EBITDA	€148m	€137m	8,0%
Apalancamiento bruto	<2,5x	3,8x	(34,2)%
Contratación OHLA	€3.565m	€4.120m	(13,5)%

Elaboración GPM / fuente OHLA

Expansión Internacional: OHLA continuará enfocándose en su proyección internacional, especialmente en mercados clave como Europa, EE.UU. y Latinoamérica, que respectivamente representan el 64%, 21% y 14% de la contratación.

Compromiso con el Desapalancamiento: Desde el punto de vista del balance, OHLA ha continuado su compromiso con el desapalancamiento. En este sentido, el objetivo a medio plazo es reducir la deuda financiera bruta **por debajo de 2,5x EBITDA** (>3,8x en 2023). Para alcanzar este objetivo se apoyará en la venta de activos no estratégicos, es decir, no vinculados a las actividades principales.

Optimización de Activos: OHLA ha vendido su participación en el Centro Hospitalario Universitario de Montreal por €44,97 millones, y en 2025 planea desinvertir en el Complejo Canalejas con el objetivo de reducir la deuda y concentrarse en activos que generen mayor valor a largo plazo.

Mejora del Rating: La compañía está trabajando para que, en el plazo de un año, OHLA logre una mejora en su calificación crediticia (Moody's) de tres niveles (de Caa2 a B2) o, al menos, de dos niveles. Para 2027, la calificación deberá ser al menos B1 o B2.

Plan de Negocio: 2024-2026



Elaboración GPM Fuente OHLA

Resultado 9M24

OHLA (€m)	9M24	9M23	Var. (%)
Importe neto cifra de negocios	2.649,5	2.256,3	21,8%
EBITDA	86,9	84,2	13,2%
% s/ Ventas	3,3%	3,7%	
EBIT	33,4	36,1	37,9%
% s/ Ventas	1,3%	1,6%	
BAI	(31,7)	38,0	n.s.
% s/ Ventas	(1,2)%	1,7%	
Beneficio Neto	(54,0)	15,0	n.s.
% s/ Ventas	(2,0)%	0,7%	
Resultado atribuido	(58,3)	14,2	n.s.
% s/ Ventas	(2,2)%	0,6%	

Elaboración GPM

Resultado 12 Meses Acumulado (LTM)

OHLA (€m)	LTM	LTM	LTM	LTM	LTM	LTM	LTM	Trend
LTM	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	mar-24	jun-24	sep-25	
Revenue	3.057	3.118	3.189	3.132	3.289	3.440	3.438	
y/y	10,2%	14,2%	7,4%	2,5%	5,5%	7,9%	9,8%	
EBITDA	108,9	111,2	127,8	170,8	169,0	173,6	162,9	
margin	3,6%	3,6%	4,0%	5,5%	5,1%	5,0%	4,7%	
EBIT	27,4	29,9	46,6	90,7	88,9	96,0	88,0	
margin	0,9%	1,0%	1,5%	2,9%	2,7%	2,8%	2,6%	
Net Income	(92,6)	(35,5)	6,2	5,5	8,6	(29,3)	(67,0)	
margin	(3,0)%	(1,1)%	0,2%	0,2%	0,3%	(0,9)%	(1,9)%	

Elaboración GPM

OHLA vs Comparables: Potencial Para Cerrar las Brechas

En los últimos años, OHLA ha mostrado un rendimiento inferior al de sus comparables en términos de márgenes y eficiencia operativa durante la mayor parte del período 2016-2023. La compañía presenta un claro margen de mejora en comparación con sus competidores, especialmente en términos de rentabilidad y eficiencia operativa, como evidencian los márgenes EBITDA y EBIT inferiores y las menores ventas por empleado. La mejora de los últimos años en rentabilidad indica un potencial para cerrar las brechas frente a sus comparables.

Entre 2016 y junio de 2024, el margen EBITDA de OHLA ha sido consistentemente inferior al de sus comparables, con una diferencia que se amplía a 5,5pp en junio de 2024. En términos de margen EBIT, la brecha también se mantiene desfavorable, con una diferencia de 4,7pp en junio de 2024. Sin embargo, las ventas por empleado tras recuperarse 2023 han sufrido una fuerte caída en junio de 2024, situándose un 30,7% por debajo del promedio de los comparables.

OHLA vs COMPS

Margen EBITDA	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	JUN'24
Comparables	8,5%	8,8%	8,1%	8,1%	8,6%	7,8%	9,2%	9,1%	8,8%
OHLA	(18,1)%	(2,2)%	(17,2)%	1,9%	2,3%	3,7%	4,1%	5,5%	3,3%
OHLA vs Comps.	(27)pp	(11)pp	(25)pp	(6,2)pp	(6,3)pp	(4,1)pp	(5,1)pp	(3,7)pp	(5,5)pp

Margen EBIT	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	JUN'24
Comparables	5,7%	5,0%	4,9%	5,2%	5,1%	4,3%	6,1%	6,5%	5,8%
OHLA	(21,1)%	(4,4)%	(19,3)%	(0,4)%	(0,3)%	0,9%	1,4%	2,9%	1,1%
OHLA vs Comps.	(27)pp	(9)pp	(24)pp	(5,6)pp	(5,4)pp	(3,4)pp	(4,8)pp	(3,6)pp	(4,7)pp

Ventas/ Empleado (€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	JUN'24
Comparables	144.386	177.260	172.935	166.944	175.076	200.923	223.172	233.414	504.729
OHLA	151.650	147.788	158.216	156.758	142.233	126.548	120.450	252.379	349.672
OHLA vs Comps.	5,0%	(16,6)%	(8,5)%	(6,1)%	(18,8)%	(37,0)%	(46,0)%	8,1%	(30,7)%

Elaboración GPM / fuente Bloomberg

Cartera de Proyectos Diversificada – Visibilidad de Ingresos

La compañía mantiene un negocio diversificado tanto a nivel geográfico como por líneas de negocio. OHLA tiene una fuerte presencia en Europa, EE.UU. y América Latina, con un claro predominio del segmento de Construcción, seguido por los segmentos de Servicios e Industrial. Esta diversificación sirve para mitigar riesgos asociados a la dependencia de un solo mercado o línea de negocio, lo que le permite posicionarse competitivamente en diferentes regiones y sectores.

Al 30.09.2024, la cartera total de proyectos de OHLA asciende a €8.197 millones, lo que supone un incremento del 5,3% respecto al cierre de 2023. Este crecimiento, muestra la continuidad en la captación de proyectos importantes, consolidando la estabilidad de sus operaciones a largo plazo. La cartera a corto plazo se sitúa en €7.185 millones (87% s/Total), lo que proporciona una cobertura de actividad equivalente a 25,1 meses de ventas. Este dato asegura la visibilidad del negocio, respaldando su capacidad para mantener un flujo constante de ingresos en el corto y medio plazo.

OHLA: Cartera de Proyectos

Cartera	2022	2023	a/a (%)	sep-24	ytd (%)
Corto plazo	5.923	6.737	13,7%	7.185	6,6%
Construcción	5.807	6.544	12,7%	6.980	6,7%
Industrial	116	194	66,9%	204,6	5,7%
Largo plazo	490	1.044	113,0%	1.012	(3,1)%
Concesiones	490	1.044	113,0%	1.012	(3,1)%
Cartera Total	6.413	7.781	21,3%	8.197	5,3%

Elaboración GPM

Cartera Corto Plazo / Cobertura de Actividad

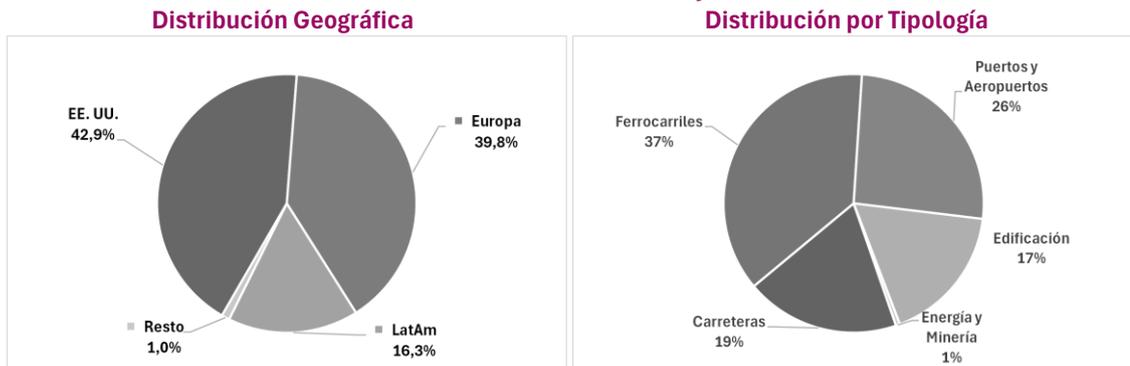
Cartera Corto Plazo	SEP'24							
	2022	2023	LTM	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Cartera CP	5.923	6.737	7.184	7.210	7.426	7.649	7.879	8.115
a/a (estimación)		13,7%	6,6% ytd	7,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Ventas LTM (€m)	2.865	3.132	3.160	3.176	3.192	3.208	3.224	3.240
a/a		9,3%	0,9% ytd	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Ventas/mes (€m)	239	261	263	265	266	267	269	270
Cobertura (meses)	24,8	25,8	27,3	27,2	27,9	28,6	29,3	30,1

Elaboración GPM

Desde un **punto de vista geográfico**, OHLA tiene una posición equilibrada entre mercados desarrollados y emergentes, con lo que capitaliza tanto la estabilidad de unos como las oportunidades de expansión de otros.

Principalmente se enfoca en mercados desarrollados, con una fuerte presencia en Europa (42,9%) y en EE.UU. (39,8%). Esta concentración en mercados maduros ofrece estabilidad en los ingresos debido a la solidez económica y las reglas claras de estos territorios, lo que reduce riesgos operativos. En Latinoamérica, la presencia de OHLA responde a una estrategia de crecimiento orientada a mercados emergentes, donde existen importantes oportunidades para proyectos de infraestructura a gran escala. Estos mercados presentan un potencial de expansión significativo, a pesar de estar sujetos a mayores riesgos macroeconómicos.

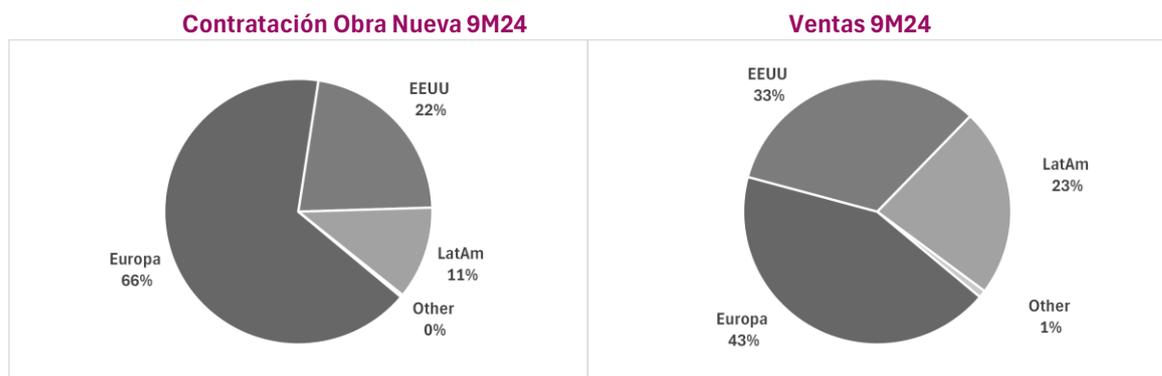
Construcción: Cartera de Proyectos



Elaboración GPM

Foco en Infraestructuras de Transporte: OHLA se especializa en el sector de infraestructuras de transporte, con un 56% de su cartera enfocada en proyectos ferroviarios (37%) y viales (19%). Esta concentración en transporte posiciona a la empresa como un actor clave en estos sectores, permitiéndole aprovechar el creciente impulso global hacia una movilidad más sostenible y conectividad mejorada.

En el **9M2024**, OHLA ha mostrado una clara orientación hacia la **expansión de su negocio en Europa**, que ha representado el **66%** de la **nueva contratación**. Sin embargo, la distribución geográfica de las **ventas** durante este período es más equilibrada. Europa lidera con un **43%**, seguida por **EE.UU.** con un **33%** y **Latinoamérica** con un **23%**. Esta diversificación en las ventas refleja una sólida estrategia de **mitigación de riesgos**, permitiendo a OHLA aprovechar oportunidades tanto en mercados desarrollados como en mercados emergentes.



Elaboración GPM

Oportunidades en Movilidad Sostenible: El enfoque en proyectos de transporte y movilidad sostenible permite a OHLA beneficiarse de iniciativas a nivel global para mejorar la conectividad y reducir el impacto ambiental. Esta tendencia al alza es impulsada por políticas de inversión en infraestructura verde y la transición hacia soluciones más respetuosas con el medioambiente.

Oportunidad Estratégica de Diversificación: La menor presencia en otros segmentos de infraestructuras como energía (renovables), minería, puertos y aeropuertos, representa una oportunidad estratégica para OHLA. **Entre las adjudicaciones más destacadas de 2024 se encuentran:** i) Planta fotovoltaica de 100 MW en Palencia (España); ii) Planta fotovoltaica de 200 MW en Lorca (España) y iii) Planta fotovoltaica de 100 MW en Murcia (España). Estas adjudicaciones subrayan el compromiso de la compañía con proyectos de energía renovable en el mercado español.

Ampliar su participación en sectores relacionados podría no solo mitigar riesgos, sino también abrir nuevas líneas de negocio, fortaleciendo su posición más allá del ámbito del transporte y complementando su enfoque actual.

Crecimiento de la Cartera del negocio de Construcción: En cuanto a la cartera de construcción, esta ha alcanzado los €6.952 millones, lo que supone un crecimiento del 6,2% respecto a diciembre de 2023. Este incremento demuestra la capacidad de OHLA para mantener una base sólida de proyectos en ejecución, consolidando su posición en el sector y asegurando ingresos futuros.

Principales Proyectos (Construcción)

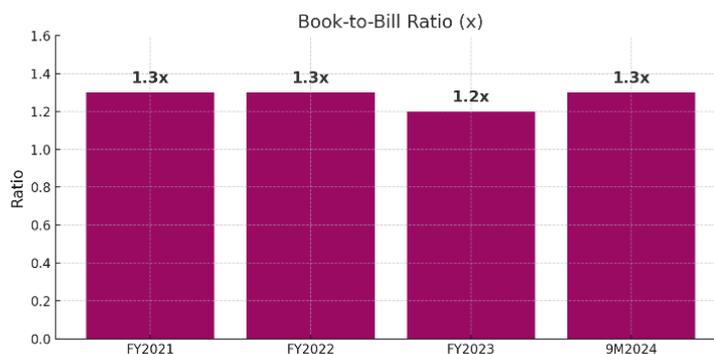
Proyecto	País	9M24 (€m)
Maryland Purple Line	EE.UU.	620,7
DB Sevice for ADA Package 5	EE.UU.	459,8
Concesión Red Bio Bio (H. Sta Bárbara, Coronel, Lota, Nacim.)	Chile	251,8
Design-Build Serv. for Replac. Jail Site 1 - Training & Treatment Center	EE.UU.	204,3
PPP Instituto Nacional del Cáncer	Chile	188,4
OLE1110 Gerstaberg, East Link	Suecia	161,3
E105 Gjonnes Tunnel	Noruega	145,5
Nyköping Travel Center, Construction and BEST	Suecia	145,6
Ute Ferrocarril Lorca 54%	España	144,3
I-5 North County Enhancements	EE.UU.	140,5
Principales proyectos en cartera	Total	2.463,2

Elaboración GPM

Obra Nueva 2024: book-to-bill de 1,3x

En 2024, OHLA ha mostrado un crecimiento significativo en la nueva contratación (€3.497 millones), alcanzando un ratio book-to-bill de 1,3x, en la actividad de Construcción.

Construcción: Ratio Book to Bill



Elaboración GPM

Con un **Book-to-Bill ratio** de 1,3x en la actividad de Construcción, OHLA asegura aproximadamente 15,6 meses de actividad futura. Esto significa que, por cada euro facturado durante el año, la compañía está contratando un 30% más en nuevos proyectos, lo que garantiza una sólida carga de trabajo más allá del año en curso. Este indicador refuerza su capacidad para mantener un flujo constante de contratos.

Este incremento en la contratación se debe, en parte, a nuevos proyectos en España, como el último tramo del **Corredor Mediterráneo de Alta Velocidad** entre Murcia y Almería. Este contrato contribuye significativamente a la estabilidad operativa de la compañía y fortalece su posicionamiento en el sector ferroviario.

Además, OHLA ha reforzado su presencia en el ámbito de las energías renovables con la construcción de dos plantas fotovoltaicas: una en Murcia y otra en Castilla y León. Estos proyectos reflejan el compromiso de la compañía con la sostenibilidad y diversificación de su cartera.

9M24: Adjudicaciones Principales (Construcción)

Proyecto	País	Importe (€m)
Design-Build Services for Replacement Jail Site 1	EE.UU.	213,7
OLE1110 Gerstabergh, East Link	Suecia	159,6
E18 Vestkorridoren - E105 Gjønnestunnelen. Oslo	Noruega	147,6
Ute Ferrocarril Lorca 54%	España	146,3
Nyköping Travel Center, Construction and BEST	Suecia	144,0
SH2 Slab Tracks Panels	RU	137,8
California. Alvarado 2nd extension pipeline	EE.UU.	114,0
Lote 1 parking público y edificios del TSJ Ciudad Justicia	España	86,4
Orden De Cambio Peralte y Constr. de Muros Depósito Relaves	Chile	85,8
417 viviendas Edificio "Plaza América"	España	77,1
L3 metro de Sevilla. T Norte: Pino Montano - Prado de S. Sebastián	España	55,4
Florida. RFQ139-2023: Progr. Design-Build Serv. County Road 721	EE.UU.	37,2
Total principales adjudicaciones		1.404,9
Otras adjudicaciones		1.823,9
Total adjudicaciones		3.228,8

Elaboración GPM

En relación con la cartera de pedidos de obra nueva en la **división Industrial**, la contratación durante el periodo, incluyendo tanto obra nueva como ampliaciones, alcanzó un total de **€243,8 millones**. **Entre las adjudicaciones más destacadas se encuentran:** i) Planta fotovoltaica de 100 MW en Palencia (España); ii) Planta fotovoltaica de 200 MW en Lorca (España) y iii) Planta fotovoltaica de 100 MW en Murcia (España). Estas adjudicaciones subrayan el compromiso de la compañía con proyectos de energía renovable en el mercado español.

Segmentación Operativa de los Ingresos

A nivel operativo, OHLA organiza su actividad en estas áreas de negocio:

- I. **Construcción (92% s/ingresos netos):** Incluye proyectos relacionados con la edificación e infraestructuras. Construcción de todo tipo de obra civil y de edificación, tanto para clientes públicos como clientes privados, ya sea en territorio nacional como extranjero.
- II. **Industrial (6,5% s/ingresos netos):** Ingeniería industrial, especialmente plantas y sistemas completos industriales, incluyendo diseño, construcción, mantenimiento y operación y cualquier otra actividad referida a Oil&Gas, energías renovables, minería y cemento, ingeniería de sólidos y sistemas contra incendios.
- III. **Otros (1,5% s/ ingresos netos):** Comprende negocios de importes menores: (i) explotación y desarrollo de proyectos inmobiliarios de uso mixto con componente hotelero y (ii) concesiones, ejecución, explotación y conservaciones de toda clase de infraestructuras y de obras. También incluye todo lo relativo al centro corporativo.
- IV. **Actividad Discontinuada:** Prestación de servicios de limpieza, mantenimiento, servicios urbanos, gestión de residuos, tanto en inmuebles, viviendas, oficinas, zonas verdes urbanas y redes viarias, y realización de servicios sociosanitarios. Entre los activos de esta unidad se incluye el Centro Hospitalario Universitarios Montreal y el "Complejo Canalejas" (Madrid).

Ingresos: OHLA Recupera el Nivel de 2016

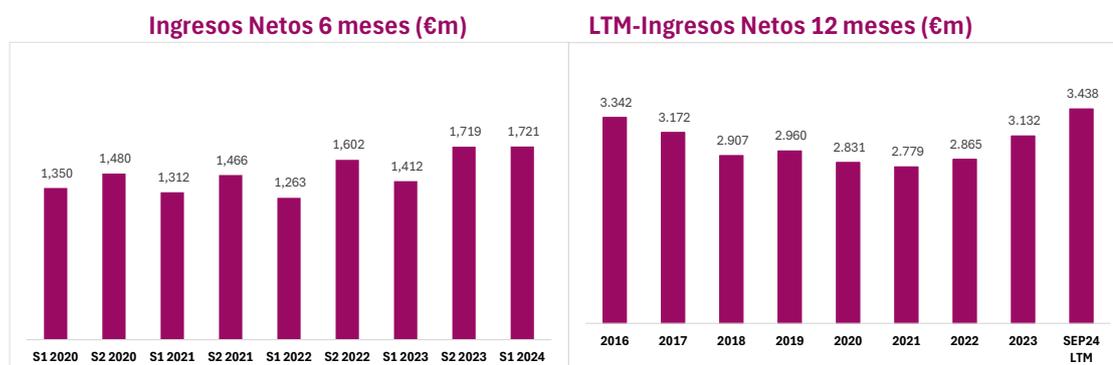
La cifra de negocio del Grupo de 9M2024 alcanzó **€2.649,5 millones**, que supone un incremento del 17,4% respecto al mismo periodo de 2023. Este crecimiento se debe tanto al avance en la producción de la división de **Construcción** (+15,4% a/a) como de la división **Industrial** (+44,5% a/a).

Ingresos Netos

OHLA (€m)	9M2024	9M2023	a/a (%)
Total Ventas	2.649,5	2.256,3	17,4%
Construcción	2.396,9	2.077,0	15,4%
Industrial	227,8	157,7	44,5%
Otros	24,8	21,6	14,8%

Elaboración GPM

Los siguientes gráficos muestran que en los últimos cinco años, la cifra de negocio del 1S24 es la más alta registrada en un periodo de seis meses. Esta evolución positiva también se refleja en los resultados acumulados de 12 meses (LTM), con ingresos netos de **€3.440 millones** en junio de 2024, lo que permite a OHLA recuperar el nivel de ingresos de €3.342 millones de 2016.



Elaboración GPM / fuente Bloomberg y elaboración propia

EBITDA con Crecimiento Moderado y Sostenido

La evolución del EBITDA de OHLA muestra un crecimiento moderado del 3,2% en 9M24 en comparación 9M2023, pasando de €84,2M a €86,9m. Este incremento refleja un moderado deterioro en la eficiencia operativa y una gestión más ajustada de los costes, especialmente en el sector industrial, donde el margen EBITDA muestra un crecimiento notable.

EBITDA

OHLA (€m)	9M24	9M23	Var. (%)
Importe neto cifra de negocios	2.649,5	2.256,3	17,4%
EBITDA	86,9	84,2	3,2%
% s/ Ventas	3,3%	3,7%	
EBIT	33,4	36,1	(7,5)%
% s/ Ventas	1,3%	1,6%	
Resultado atribuido	(58,3)	14,2	n.s.
% s/ Ventas	(2,2)%	0,6%	n.s.

Elaboración GPM

El **margen EBITDA** en el segmento de construcción ha sufrido una ligera contracción, en parte debido a un efecto estacional, en parte debido a que la mayoría de las adjudicaciones se concentran en la primera parte del año. Por otro lado, el segmento industrial experimenta una mejora significativa, lo que sugiere que la OHLA está aprovechando las oportunidades para impulsar su rentabilidad.

EBITDA

OHLA (€m)	9M24	9M23	Var. (%)
EBITDA	86,9	84,2	3,2%
% s/ Ventas	3,3%	3,7%	
EBITDA Construcción	101,2	101,7	(0,5)%
margen	4,2%	4,9%	
EBITDA Industrial	8,0	4,3	86,0%
margen	3,5%	2,7%	
EBITDA Otros	(22,3)	(21,8)	2,3%

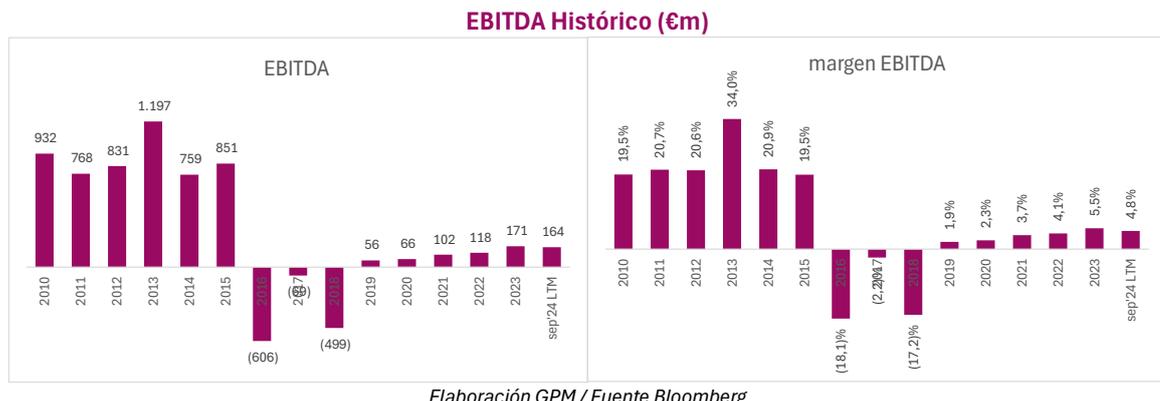
Elaboración GPM

Para recuperar los niveles históricos, será fundamental que OHLA mantenga el impulso actual y que aborde los obstáculos estructurales (coste financiero) que limitan un crecimiento sostenido del EBITDA y siguen afectando los resultados.

Históricamente, el **EBITDA** de OHLA muestra una notable recuperación tras un periodo complicado entre **2016 y 2018**, cuando la compañía materializó importantes pérdidas.

En 2016, el EBITDA fue **negativo**, alcanzando los **€606 millones**, lo que evidenció la gravedad de la situación económica de la empresa en esos años. A partir de **2019**, la tendencia comienza a revertirse.

Gracias a una mejora en la gestión y un enfoque estratégico más eficiente, OHLA registró un crecimiento constante en su margen bruto de explotación que culmina en un EBITDA de **€162,9 millones**, en los 12 meses finalizados en septiembre de 2024.



Este resultado positivo es indicativo de las **acciones correctivas** implementadas por la dirección para dejar atrás los peores momentos financieros, tras estabilizar la estructura de costes y enfocarse en proyectos estratégicos que han permitido una mejora gradual en los indicadores financieros, mostrando una tendencia de recuperación sostenida en el tiempo.

Sin embargo, a pesar de la mejora significativa, el **EBITDA actual (LTM: €163 millones)** sigue siendo inferior al promedio de **€840 millones** registrado entre **2010 y 2015**, que es el periodo de mayor estabilidad y rentabilidad para la compañía. Este contraste subraya que, aunque la recuperación de OHLA es evidente, los niveles de rentabilidad de años anteriores aún no se han recuperado.

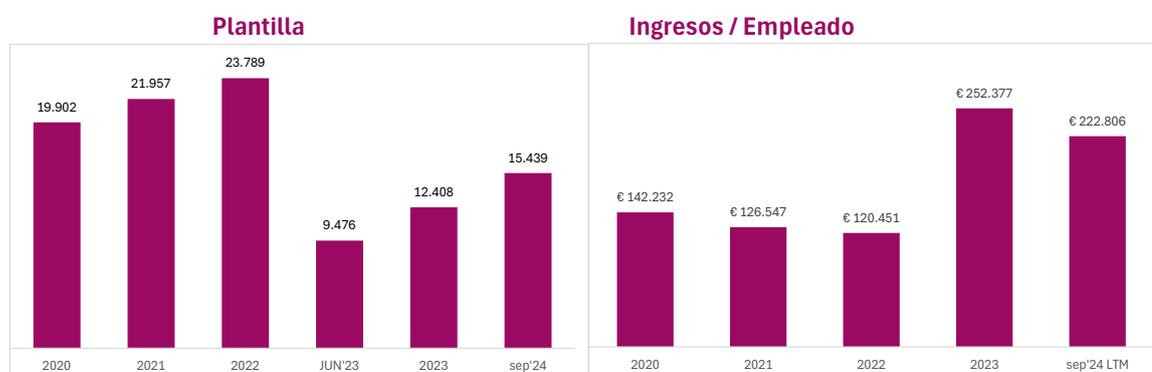
Por su parte, el **margen EBITDA** muestra una mejora constante desde **2019**, pasando del 1,9% a niveles cercanos al 5,0% (4,7%) en septiembre de 2024 (LTM). Este avance refleja los esfuerzos de por mejorar en su eficiencia operativa y aumentar su rentabilidad, tras los años de dificultades financieras.

A pesar de esta recuperación, el margen actual aún se encuentra por debajo de los niveles históricos, que promediaban un 21% entre 2010 y 2015. Este contraste pone de manifiesto que, aunque OHLA ha dado pasos importantes, todavía no ha alcanzado su máximo potencial de rentabilidad.

En resumen, OHLA aún se enfrenta a importantes retos para **recuperar plenamente** los niveles de rentabilidad históricos. La compañía deberá continuar trabajando en la mejora de su eficiencia operativa y en la expansión de sus áreas de negocio, a fin de acercarse a los resultados históricos. A medida que la empresa siga optimizando sus procesos y capturando nuevas oportunidades, existe potencial para que el EBITDA continúe mejorando en los próximos años.

Ajuste en Plantilla con Mejora de la Productividad

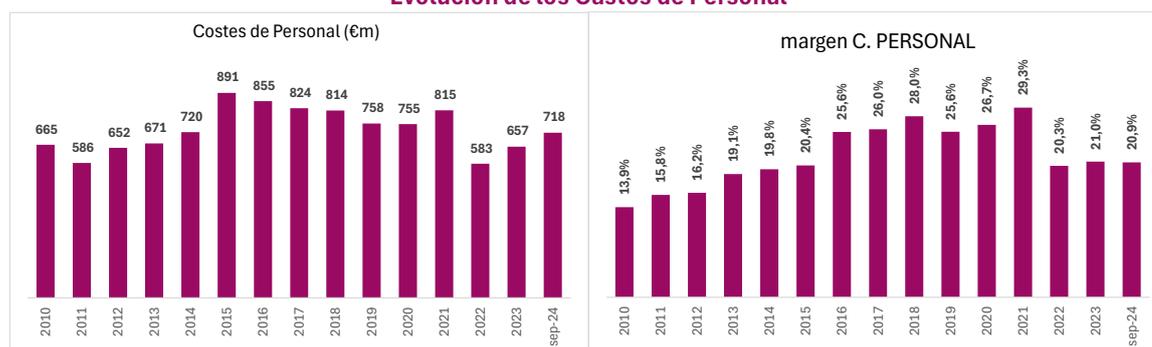
Los costes de personal de OHLA se han estabilizado tras alcanzar un pico de €891 millones en 2016. En los últimos años, han ido disminuyendo gradualmente, situándose en **€718 millones** en los 12 meses finalizados en septiembre de 2024. Esto refleja una optimización en la gestión de los recursos humanos y una mejora continua en la eficiencia.



Elaboración GPM

Por su parte, el margen de costes de personal ha pasado de un máximo del 29,3% en 2021 al 20,9% en junio de 2024, lo que refleja un mayor control sobre estos gastos en relación con las ventas. Esta reducción ha contribuido de manera positiva a la rentabilidad de OHLA, mostrando un avance significativo en su gestión y que esperamos se mantenga en los próximos años.

Evolución de los Gastos de Personal



Elaboración GPM

"Otros Gastos de Explotación": Alineación Frente a Comparables

Los "Otros Gastos de Explotación" aumentan significativamente, alcanzando €2089 millones, lo que supone un incremento del 17,9% respecto al mismo periodo del año anterior. Este crecimiento supera ligeramente el de los ingresos, que lo hacen en un 16,2% en 9M24. Este incremento en los gastos está directamente vinculado al fuerte crecimiento en la contratación de obra nueva, que en el 9M24 que asciende a €3.497 millones. En términos relativos, los "Otros Gastos de Explotación" representan un 76,7% de los ingresos netos, apenas por encima del 75,7% registrado en el 9M 2023, lo que refleja un ligero aumento justificado en su peso proporcional sobre los ingresos.

Gastos de Explotación

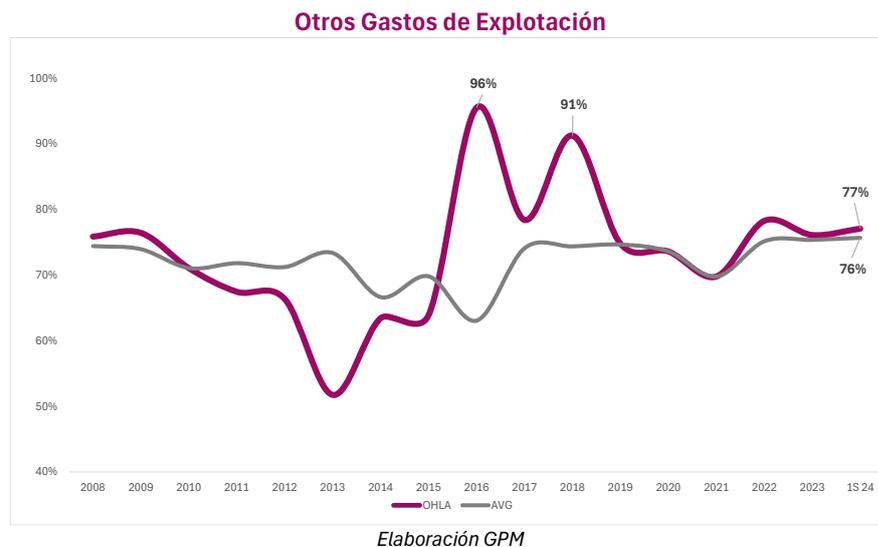
OHLA (€m)	9M24	9M23	a/a
Cifra de negocios	2.723,0	2.342,7	16,2%
Otros Gastos de Explotación	(2.089,0)	(1.772,3)	17,9%
% Ingresos	76,7%	75,7%	
Gastos de Personal	(547,9)	(486,2)	12,7%
% Ingresos	20,1%	20,8%	
Dotación a la amortización	(55,0)	(58,7)	(6,3)%
% Ingresos	2,0%	2,5%	
Variación de provisiones	1,5	10,6	(85,8)%

Elaboración GPM

Otros Gastos de Explotación” vs Comprables

Para que sea más sencillo comparar los "Otros Gastos de Explotación" entre empresas, en el cálculo se han incluido los "Aprovisionamientos", siguiendo la forma en que lo hace Bloomberg. Esto ayuda a que los resultados sean más coherentes al comparar con empresas como ACS, ANA, FER y SCYR. Además, como todas estas compañías usan las normas contables IFRS desde al menos hace cinco años, los datos financieros son más uniformes y comparables entre sí.

El gráfico siguiente muestra cómo evolucionan los "Otros Costes de Explotación" de OHLA en comparación con competidores como Acciona, ACS, Ferrovial y SACYR entre 2007 y 2023. En 2016, OHLA alcanzan un pico notable del 96% s/Ingresos. A partir de ahí, OHLA logra una reducción significativa, aunque con cierta volatilidad en los años posteriores. En 2023, los gastos de OHLA ya están alineados con el promedio del sector, y en el 1S24, los "Otros Costes de Explotación" representan el 77% de los ingresos, una cifra en línea con sus competidores.



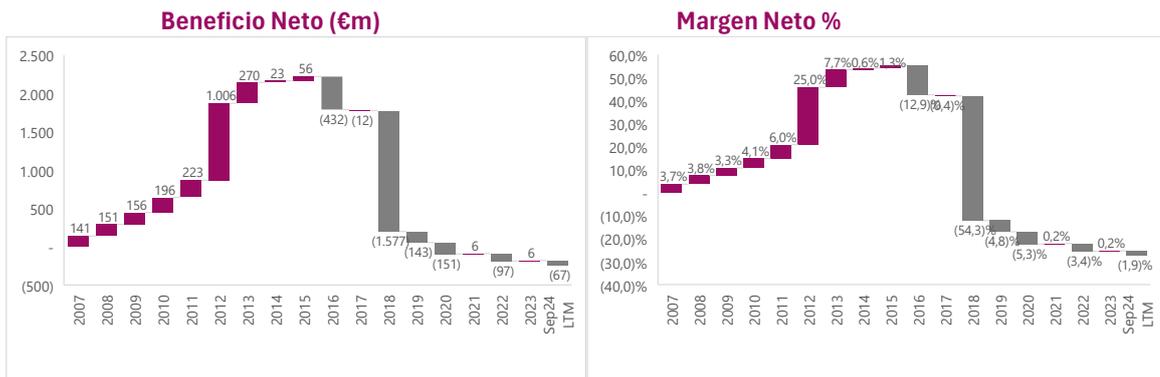
En general, el ratio "Otros Costes de Explotación/Ingresos" de OHLA ha sido más volátil que el promedio de sus competidores. Sin embargo, en 2023/24 OHLA logra alinearse con el promedio del sector, lo que refleja una mejora en la gestión de sus costes de explotación. Este progreso sugiere que OHLA ha dado un paso importante en la optimización de sus gastos, y esperamos que esta tendencia positiva se mantenga en los próximos años.

Foco en la Recuperar del Beneficio Neto

La evolución del beneficio neto y del margen neto de OHLA ha estado marcada por las dificultades a las que se ha tenido que enfrentar. Según datos de Bloomberg, entre 2007 y 2013, la compañía vivió una fase de expansión sostenida, en la que su beneficio creció de €140,5 millones a €270,4 millones, acompañado de un aumento en los márgenes, lo que reflejaba un período de estabilidad financiera y operativa. Este ciclo positivo alcanzó su punto máximo en 2012, con un beneficio neto récord de €1.006m y un margen del 25%, un resultado impulsado por factores no recurrentes, como desinversiones y operaciones financieras extraordinarias, que convirtieron a ese año en una excepción.

Sin embargo, a partir de 2016, la situación dio un giro significativo. OHLA comenzó a tener dificultades, registrando pérdidas considerables en 2016 y 2018, reportando resultados negativos de -€432m y -€1.577m respectivamente, lo cual evidenció un periodo de fuertes turbulencias financieras y operativas.

En el periodo más reciente, OHLA ha mostrado signos de una cierta estabilidad leve recuperación, aunque de manera aún inestable. A pesar de los esfuerzos por mejorar su situación financiera, la compañía cerró los últimos 12 meses finalizados en septiembre de 2024 con una pérdida de €67m y un margen negativo del -1,9%, lo cual indica que la empresa sigue en un proceso de consolidación de su recuperación, tratando de superar las dificultades de los últimos años y de sentar bases más sólidas de cara al futuro.



Elaboración GPM / Fuente Bloomberg

En términos de resultados netos acumulados en 12 meses (LTM), OHLA ha experimentado una evolución marcada por altibajos entre marzo de 2023 y septiembre de 2024. Durante este periodo, la compañía pasó de una pérdida inicial de -€92,6m a registrar un beneficio neto de €8,6m en marzo de 2024. Sin embargo, en junio de 2024 volvió a incurrir en pérdidas, cerrando finalmente septiembre de 2024 con una pérdida acumulada de €67m. Este comportamiento refleja los desafíos que enfrenta OHLA en su camino hacia la estabilización financiera.

Resultado Acumulado 12 meses (LTM)

OHLA (€m)	LTM							
LTM	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	mar-24	jun-24	sep-25	Trend
Revenue	3.057	3.118	3.189	3.132	3.289	3.440	3.438	
y/y	10,2%	14,2%	7,4%	2,5%	5,5%	7,9%	9,8%	
EBITDA	108,9	111,2	127,8	170,8	169,0	173,6	162,9	
margin	3,6%	3,6%	4,0%	5,5%	5,1%	5,0%	4,7%	
EBIT	27,4	29,9	46,6	90,7	88,9	96,0	88,0	
margin	0,9%	1,0%	1,5%	2,9%	2,7%	2,8%	2,6%	
Net Income	(92,6)	(35,5)	6,2	5,5	8,6	(29,3)	(67,0)	
margin	(3,0)%	(1,1)%	0,2%	0,2%	0,3%	(0,9)%	(1,9)%	

Elaboración GPM

Apremio por Reestructurar la Deuda

El **resultado financiero** de OHLA en 9M24 ha sido negativo, alcanzando -€61,4m, lo que representa un deterioro significativo en comparación con los -€12,5m registrados en el mismo periodo de 2023. Este empeoramiento se debe principalmente a varios factores:

- **Primero**, el gasto neto por intereses aumenta de un resultado negativo de **-€34,4m** en 9M23 a **-€40,3m** en 9M24.
- **En segundo lugar**, las pérdidas por diferencias de cambio alcanzaron un resultado negativo de **-€9,2m**, frente a un resultado positivo de **€16,7m** en 9M23, impulsadas en gran medida por la devaluación de monedas latinoamericanas como el peso colombiano.
- **Por su parte**, la venta de instrumentos financieros en 9M24 ha generado un deterioro de **-€13,2m**, comparado con un resultado positivo de **€4,0m** en 9M23.
- **Finalmente**, las entidades valoradas por el método de participación han contribuido negativamente con **-€3,7m**, una caída significativa frente a los **€14,4m** de 2023.

Resultado Financiero

OHLA (€m)	9M24	9M23	Var. (%)
EBIT	33,4	36,1	37,9%
% s/ Ventas	1,3%	1,6%	
Ingreso / gasto neto por intereses	(40,3)	(34,4)	18,6%
Variación de valor instrumentos financieros	1,3	1,2	28,6%
Diferencias de cambio	(9,2)	16,7	n.s.
Deterioro y resultado por enajenaciones	(13,2)	4,0	n.s.
Resultado financiero	(61,4)	(12,5)	n.s.
Resultado por el método de participación	(3,7)	14,4	n.s.
BAI	(31,7)	38,0	n.s.

Elaboración GPM

Cabe destacar que parte de la caída en las inversiones contabilizadas mediante el **método de participación** se debe a la reclasificación de la participación de €127,6 millones que el grupo mantiene en Proyecto Canalejas Group, S.A., actualmente en proceso de venta para generar liquidez y enfocarse en áreas estratégicas.

Esta participación se ha trasladado al apartado de "Activos no corrientes mantenidos para la venta", lo que ha incrementado este rubro de €165 millones a €376 millones. Además, dicha reclasificación ha tenido otro impacto en los "Activos financieros no corrientes", que se han reducido de €86,6 millones en 2023 a €26,2 millones en septiembre de 2024.

En resumen, los factores combinados de pérdidas por enajenación de instrumentos financieros y la reclasificación de activos han sido determinantes en el deterioro del resultado financiero de la compañía durante los nueve primeros meses de 2024 que, cómo se puede prever, **es muy probable que algunos de estos impactos no se reproduzcan en el futuro.**

Fortalecimiento de la Estructura de Capital

OHLA ha mostrado una tendencia positiva en la reducción de su apalancamiento financiero en los últimos años. La deuda total ha disminuido de **€730m** en 2019 a **€523m** en septiembre de 2024.

Deuda Financiera Bruta

Concepto	2019	2020	2021	2022	2023	SEP'24
EBITDA (LTM)	64,8	67,5	91,2	114,1	171	163
Deuda Financiera Bruta (DFB)	729,1	749,1	523,5	467,6	522,6	523,5
DFB/EBITDA	11,3x	11,1x	5,7x	4,1x	3,1x	3,2x

Elaboración GPM / Fuente OHLA & Bloomberg

El ratio de Total Deuda (DFB) sobre EBITDA de OHLA ha mostrado una notable mejoría en los últimos años, pasando de 11,3x en 2019 a 3,2x en 2024. Este avance refleja claramente la capacidad de OHLA para generar ingresos operativos de manera más eficiente y para gestionar su deuda. Con la ampliación de capital planificada de €150 millones, se espera que este ratio se reduzca aún más, probablemente inferior a 2,5x, lo cual reforzaría significativamente la salud financiera de OHLA.

La ampliación de capital también se proyecta como un elemento principal para reducir la deuda a largo plazo de OHLA, lo cual contribuiría a una mejora sustancial en su estructura de capital. Estimamos que el ratio de Deuda a largo plazo sobre Recursos Propios (RRPP) podría disminuir hasta el 39,1%, comparado con el 93,6% de 2023. Esta reducción es crucial para el fortalecimiento del balance y asegurar una posición financiera más equilibrada y menos vulnerable.

OHLA Apalancamiento Financiero

OHLA (€m)	2019	2020	2021	2022	2023	Post Cap		
12 meses	31.12.19	31.12.20	31.12.21	31.12.22	31.12.23	30.6.24	Increase	
Adopción IFRS 16/ASC 842	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	estimado	
							Tendencia	
Deuda total (m)	778,8	787,1	564,4	532,2	587,3	593,2	443,2	
Deuda a corto plazo (m)	167,2	123,5	51,5	54,7	122,0	268,9	200,9	
Largo plazo (m)	611,6	663,6	512,9	477,5	465,3	324,3	242,3	
Deuda/EBITDA x	13,9x	11,9x	5,5x	4,5x	3,4x	3,3x	2,5x	
EBITDA/Interés pagado x	0,99x	1,21x	1,34x	2,68x	3,27x	3,22x	3,31x	
Interés pagado en efectivo (m)	56,4	54,5	75,9	43,9	52,2	55,3	53,73x	
RRPP (m)	nd	nd	620,3	557,3	497,3	470	620	
Activo Total (m)	nd	nd	3.062	3.194	3.261	3.372	3.522	
RRPP / Activos totales	17,3%	14,69%	20,3%	17,4%	15,3%	13,9%	17,6%	
Deuda a largo plazo/RRPP	98,19%	144,19%	82,7%	85,7%	93,6%	69,0%	39,1%	
Deuda LP / Capital total	43,63%	53,20%	43,3%	43,8%	42,9%	30,5%	22,8%	
Deuda LP/ Activo Total	16,87%	21,03%	16,7%	14,9%	14,3%	9,6%	6,9%	
Deuda Total / RRPP	125,0%	171,0%	91,0%	95,5%	118,1%	126,2%	71,5%	
Deuda Total /Capital	55,56%	63,10%	47,6%	48,8%	54,1%	55,8%	41,7%	
Deuda Total/ Activo Total	21,49%	24,95%	18,4%	16,7%	18,0%	17,6%	12,6%	

Elaboración GPM / fuente Bloomberg

El ratio **EBITDA/Intereses pagados** mejora sustancialmente, pasando de 0,99x en 2019 a 3,22x en el 1S24, lo que indica que OHLA dispone de mayor capacidad para cubrir sus costes financieros.

No obstante, los RRPP en relación con los Activos Totales han disminuido en junio pasado, señalando un deterioro en la solvencia. Aun así, la ampliación de capital prevista debería contribuir de forma importante a mejorar estos indicadores y fortalecer la situación financiera de la compañía.

Potencial de Mejora en la Gestión de Liquidez

Aunque OHLA logra mejorar algunos de sus indicadores de liquidez en los últimos años, como el ratio de efectivo y el CFO sobre pasivo corriente en 2023, la empresa aún tiene margen para reforzar su liquidez general. Esperamos que la próxima ampliación de capital de €150 millones sea un catalizador clave para impulsar esta mejora y fortalecer su posición financiera.

Evolución de la Liquidez - OHLA

OHLA (€m)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P
Cash ratio	0,37x	0,36x	0,08x	0,43x	0,36x	0,36x	0,48x	0,35x	0,40x	0,46x	0,47x
Quick ratio	0,88x	0,79x	0,29x	0,85x	0,79x	0,83x	1,00x	0,94x	0,92x	1,23x	1,22x
Current ratio	1,30x	1,27x	1,53x	1,15x	1,05x	1,08x	1,26x	1,19x	1,23x	1,29x	1,28x
OCF/Curr. Liabilities	(5,0)%	(12,0)%	(4,0)%	(14,0)%	(8,0)%	(2,0)%	(3,0)%	(2,0)%	9,0%	8,4%	4,4%

Elaboración GPM

El **Ratio de Efectivo (Cash ratio)** ha mostrado fluctuaciones a lo largo de los años, comenzando en **0,37x** en 2015 y alcanzando su punto más bajo en 2017 con **0,08x**. En los últimos años, este indicador experimenta una ligera mejora, situándose en **0,40x** en 2023, tendencia que prevemos continúe avanzando hacia niveles cercanos a **0,50x** en los próximos años, niveles adecuados para gestionar la actividad de OHLA

El **Ratio Corriente (Current ratio)** de OHLA alcanza su punto más alto en 2017 en **1,53x**, pero ha fluctuado en los últimos años, cerrando 2023 en **1,23x**. Aunque este margen prevemos que seguirá siendo positivo (por encima de 1,25x), no es especialmente amplio, lo que refleja una capacidad limitada para cubrir los pasivos a corto plazo con los activos corrientes disponibles.

El ratio **CFO/Pasivo Corriente** ha sido históricamente un indicador problemático para OHLA, reflejando dificultades para generar suficiente flujo de caja operativo que cubra su pasivo corriente. Desde 2015 hasta 2022, los valores fueron críticos. No obstante, en 2023 se observa una **mejora significativa**, alcanzando **9%**, lo que sugiere un avance importante en la generación de caja.

Hay que tener presente que, los **potenciales retrasos** en los plazos de cobro podrían ejercer una presión considerable sobre el flujo de caja operativo de OHLA en los próximos años. Con una obra certificada pendiente de cobro que asciende a €590 millones (equivalente a 2,0 meses de ventas) y una obra ejecutada pendiente de certificar por €681 millones (2,3 meses de ventas), el volumen de operaciones ha crecido significativamente en comparación con diciembre de 2023. Si estos plazos de cobro se prolongan, podría dificultar la recuperación de pagos, afectando negativamente la capacidad de la empresa para generar caja en el corto plazo, a pesar del aumento en la actividad.

Análisis SWOT

Fortalezas

- **Diversificación Geográfica:** OHLA mantiene una sólida presencia en mercados clave como Europa, EE.UU. y Latinoamérica, lo que le permite mitigar los riesgos asociados a la dependencia de un solo mercado y aprovechar oportunidades de crecimiento en diferentes regiones.
- **Cartera de Proyectos sólida:** La compañía ha fortalecido su cartera de proyectos, alcanzando los €8.197 millones septiembre de 2024, lo que garantiza una cobertura de actividad de 25 meses. Esto proporciona estabilidad y mayor visibilidad de los ingresos.
- **Crecimiento en Divisiones Clave:** En junio pasado, OHLA registra un aumento destacado en los ingresos de las divisiones de Construcción (+15,4%) e Industrial (+44,5%), lo que refleja un avance positivo en sus áreas estratégicas y la expansión en su actividad principal.
- **Reducción del Endeudamiento:** La empresa ha logrado una reducción significativa de su endeudamiento neto en un 47,9%, mejorando su posición financiera. Esto, sumado a su plan de desinversiones en activos no estratégicos como la venta de CHUM por €44,97 millones, optimiza su estructura de capital y fortalece su capacidad de inversión futura.
- **Mejora en la Eficiencia Operativa:** La empresa ha logrado controlar el incremento de sus costes de personal (+12,6%) por debajo del crecimiento de sus ingresos (+17,4%), lo que refleja una mayor eficiencia en la gestión y contribuye a la mejora del 3,2% a/a del EBITDA.

- **Capacidad de Adaptación Financiera:** OHLA ha implementado medidas para adaptarse a las necesidades del mercado y mejorar su liquidez, incluyendo una ampliación de capital de €150 millones destinada a reducir deuda y reforzar su estructura financiera, mostrando un compromiso con su sostenibilidad financiera a largo plazo.

Debilidades

- **Rentabilidad Neta Negativa:** A pesar del crecimiento en ventas y EBITDA, OHLA registró una pérdida neta de €58,3 millones en 9M24. Este resultado se debe principalmente a dificultades en la gestión de los costes financieros relacionados con la deuda, que se espera se resuelvan tras la ampliación de capital (ingresos en P&G de €15m por la venta de CHUM).
- **Descenso de la Liquidez:** En septiembre, la liquidez se redujo a €672 millones, un 17,5% menos que en 2023 (€812 millones). Esta disminución podría limitar la capacidad de OHLA para cumplir con compromisos a corto plazo, además de reducir su flexibilidad para aprovechar nuevas oportunidades de inversión o enfrentar imprevistos financieros.
- **Dependencia de Proyectos de Gran Tamaño:** OHLA mantiene un 15,0% de su cartera concentrada en proyectos con un valor superior a €300 millones, lo que aumenta el riesgo operativo en caso de retrasos, sobrecostes o interrupciones en alguno de ellos. Esta dependencia podría impactar negativamente tanto en el flujo de caja como en la rentabilidad si surgieran problemas en sus principales contratos.
- **Aplazamientos de Pagos a Acreedores:** La solicitud de aplazamientos en los pagos de cupones a bonistas y la necesidad de renegociar continuamente sus compromisos financieros reflejan tensiones en la estructura de deuda de la compañía, lo que genera incertidumbre sobre su capacidad para cumplir con los plazos establecidos.
- **Necesidad de Ampliar Capital:** La convocatoria de una ampliación de capital de €150m para mejorar su situación financiera puede interpretarse como una señal de debilidad, evidenciando que la empresa aún no genera suficiente flujo de caja operativo para cubrir sus obligaciones financieras sin tener que recurrir a nuevas inyecciones de capital.
- **Margen Operativo Bajo:** A pesar de las mejoras recientes, el margen EBITDA de OHLA en 9M24 fue del 3,3%, aún lejos de los niveles históricos de la compañía, lo que sugiere que la compañía aún tiene que superar obstáculos importantes para restablecer sus márgenes anteriores.

Oportunidades

- **Expansión en Mercados Emergentes:** Aumentar la presencia en mercados en crecimiento como Latinoamérica representa una gran oportunidad para diversificar aún más su cartera de proyectos.
- **Enfoque en Energías Renovables:** La creciente demanda global de proyectos de energía renovable es una oportunidad clave para expandir la división Industrial de OHLA. Con el fuerte crecimiento de esta división (+94,9% en ventas), la compañía está bien posicionada para aprovechar el impulso hacia energías limpias y sostenibles en diferentes mercados.
- **Mejora de la Eficiencia Operativa:** El control más estricto de los costes de personal y la mejora en la eficiencia operativa, ya evidentes en los resultados recientes, ofrecen una oportunidad para incrementar la rentabilidad. Continuar optimizando procesos y reduciendo gastos podría fortalecer aún más la posición competitiva de OHLA.
- **Desinversiones Estratégicas:** La venta de activos no estratégicos, como el CHUM y el Complejo Canalejas, no solo liberará capital, sino que también permitirá a OHLA enfocarse en proyectos más rentables y estratégicos. Esto mejorará su flexibilidad financiera y le permitirá concentrarse en áreas clave de crecimiento.
- **Ampliación de Capital:** La ampliación de capital de €150 millones es una oportunidad para fortalecer la estructura financiera de la empresa, reducir su endeudamiento y mejorar su liquidez. Esta inyección de capital podría dar a OHLA más margen para invertir en nuevos proyectos estratégicos o aprovechar oportunidades emergentes en el sector.

- **Alianzas con Inversores Clave:** Los compromisos de inversión de actores como José Elías, Coapa Larca, y los hermanos Amodio no solo aportan capital, sino también confianza en el futuro de la empresa. Estas alianzas estratégicas refuerzan la capacidad de OHLA para llevar a cabo proyectos de gran envergadura y fortalecer su posición en el mercado.

Amenazas

- **Volatilidad Económica y/o Cambios Regulatorios:** Las fluctuaciones en el entorno macroeconómico global, como la inflación, el aumento de los costes de materiales y posibles cambios en las políticas gubernamentales en mercados clave, representan una amenaza significativa para los márgenes de OHLA. Estas variables pueden afectar negativamente la rentabilidad y la capacidad de ejecutar proyectos de manera eficiente.
- **Competencia Intensa en el Sector de la Construcción Industrial:** La intensa competencia internacional en este sector puede ejercer presión sobre los márgenes operativos de OHLA.
- **Los retrasos en cobros** podrían presionar el flujo de caja operativo de OHLA. Con €590 millones en obra certificada pendiente de cobro y €681 millones en obra por certificar, el mayor volumen de operaciones podría dificultar la recuperación de pagos, afectando la generación de caja.
- **Riesgos de Tipo de Cambio:** La exposición a múltiples monedas extranjeras, especialmente en mercados emergentes, representa un riesgo constante para los resultados financieros de OHLA.
- **Riesgos Operativos en Proyectos de Gran Tamaño:** Los proyectos de gran envergadura incrementa la exposición al riesgo operativo, ya que cualquier retraso, sobrecoste o inconveniente en la ejecución podría tener un impacto significativo en los resultados.
- **Erosión de la Liquidez:** La reciente caída del 17,5% en la liquidez (antes de la ampliación de capital de €150 millones) podría limitar la capacidad de OHLA para afrontar compromisos a corto plazo y restringir sus opciones para aprovechar nuevas oportunidades de inversión.

Riesgos de Inversión

OHLA se enfrenta a importantes riesgos financieros y operativos:

- **Dependencia de la ampliación de capital y venta de activos:** La ampliación de capital, liberación de garantías y venta de activos como CHUM son clave para reducir la deuda y mejorar la estabilidad de la estructura de capital, todavía sujetos a riesgos de ejecución.
- **Incumplimiento de pago:** Uno de los principales retos es la reciente aprobación de un pago de intereses retrasado, lo que refleja las dificultades en la gestión de su deuda.
- **Liquidez frágil:** OHLA enfrenta vencimientos significativos a corto plazo de aproximadamente €250m, incluyendo un préstamo ICO de €40m en 2024 y bonos en marzo de 2025. Esto se mitigará parcialmente por la expectativa de generar un flujo de caja libre positivo en 2024.
- **Volatilidad del capital circulante:** La naturaleza volátil del capital circulante en la construcción y la falta de líneas de crédito a largo plazo aumentan el riesgo de un bajo rendimiento en el negocio recurrente.
- **Riesgos estructurales:** La mayoría de la deuda de OHLA está concentrada en bonos garantizados que vencen en marzo de 2025 y marzo de 2026, lo que aumenta el riesgo de refinanciación y limita la flexibilidad financiera.
- **Riesgos asociados a nuevas adjudicaciones:** Aunque OHLA busca reforzar su cartera de proyectos, la intensa competencia en el sector podría derivar en una presión sobre los márgenes de contratación, aumentando la probabilidad de sobrecostes o incumplimientos en plazos, afectando la rentabilidad futura.
- **Dependencia de socios financieros y alianzas:** OHLA está apostando por alianzas con socios financieros para desarrollar proyectos de concesiones y reducir su necesidad de inversión directa. Sin embargo, depender de terceros podría limitar el control sobre proyectos estratégicos y exponer a la compañía a cambios en la disposición o términos de estos socios.

- **Desaceleración económica en mercados clave:** Una desaceleración económica en Europa o América Latina, donde OHLA tiene operaciones significativas, podría generar retrasos o cancelaciones de proyectos de infraestructura. La reducción del gasto público, especialmente en regiones con alta inflación o restricciones fiscales, representa un desafío para la adjudicación de nuevos contratos.
- **Entorno de tipos de interés:** El aumento de los tipos de interés, particularmente en Europa y EE.UU., incrementa el coste de financiación para empresas de infraestructuras como OHLA. Este entorno podría afectar la rentabilidad y limitar la capacidad de inversión en nuevos proyectos.
- **Volatilidad cambiaria:** Con operaciones importantes en América Latina, OHLA está expuesta a fluctuaciones de divisas. La depreciación de monedas locales, como el peso chileno o el peso colombiano, frente al euro podría reducir el valor de sus ingresos y beneficios en estas regiones.
- **Riesgos políticos y regulatorios:** Los proyectos de infraestructura suelen depender de políticas y regulaciones gubernamentales. La inestabilidad política o cambios en los marcos regulatorios, especialmente en mercados emergentes, podrían afectar proyectos en curso o retrasar nuevas oportunidades.
- **Fluctuaciones en los precios de materias primas:** La volatilidad en los precios de materias primas, como el acero y el cemento, puede aumentar los costos de los proyectos, comprimiendo los márgenes. Una presión inflacionaria prolongada podría agravar este desafío.
- **Incertidumbre geopolítica:** Las tensiones geopolíticas globales, como conflictos o interrupciones comerciales, pueden impactar las cadenas de suministro y la disponibilidad de materiales, retrasando la ejecución de proyectos e incrementando los costos.
- **Riesgo tecnológico y de innovación:** La transición hacia infraestructuras más sostenibles y la adopción de nuevas tecnologías en proyectos pueden requerir inversiones significativas. La falta de adaptación o retrasos en estos cambios podrían dejar a OHLA en desventaja competitiva frente a sus pares más innovadores.

Valoramos las acciones de OHLA en €0,738

Estimamos que el valor objetivo de las acciones de OHLA es de €0,738 tras la ampliación de capital de €150 millones, lo que resalta un contraste significativo con su precio actual de €0,3206. Esta diferencia, que implica un **descuento del 56,60%**, sugiere que el mercado aún no ha captado todo el potencial de revalorización que vemos en OHLA. Con base en nuestro análisis, detectamos un margen de **revalorización del 130,2%**, principalmente impulsado por la reciente ampliación de capital y la mejora en las perspectivas financieras tras los sólidos resultados del 1S24.

Escenarios de Valoración

Escenario	DCF		avg. DCF	Peers	avg. value	Prima	
	Perpetuity	EV/EBITDA				(descuento)	Potencial
Base case	€ 0,874	€ 1,009	€ 0,941	€ 0,535	€ 0,738	(56,6)%	130,2%
Best case	€ 1,880	€ 2,342	€ 2,111	€ 0,699	€ 1,405	(77,2)%	338,3%
Weak case	€ 0,127	€ 0,148	€ 0,137	€ 0,356	€ 0,247	29,9%	(23,0)%

Elaboración GPM

Para valorar la compañía, hemos utilizado **varios enfoques** con el objetivo de obtener una visión completa de su potencial. Según el modelo de **flujo de caja descontado (DCF)**, aplicando una tasa de crecimiento residual ('g') del 2,00%, el valor estimado por acción es de **€ 0,874**. También hemos realizado un análisis DCF utilizando un **múltiplo residual EV/EBITDA** de 6,0x, lo que nos da un valor de **€1,009** por acción. Además, al aplicar un enfoque de valoración por comparables el valor se sitúa en **€0,535** por acción, en el escenario base.

OHLA Ratios Bursátiles Históricos

(promedio)

OHLA	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
P/Libro	0,66x	0,35x	0,40x	0,36x	0,37x	0,34x	0,44x	0,64x	0,51x
P/libro tangible	n/a	n/a	0,69x	0,43x	0,59x	0,60x	0,90x	0,94x	0,74x
EV/Ventas	0,39x	0,25x	0,30x	0,25x	0,10x	0,07x	0,07x	0,14x	0,10x
EV/Ventas	2,48x	1,63x	1,79x	1,22x	0,01x	0,07x	0,15x	0,05x	0,04x
EV/EBITDA	11,9x	8,4x	n/a	n/a	5,2x	3,6x	6,3x	1,4x	1,0x
EV/EBIT	14,7x	10,4x	n/a	n/a	n/a	n/a	13,1x	5,9x	2,9x
Precio/Acc	€ 4,12	€ 2,61	€ 3,95	€ 0,58	€ 0,94	€ 0,55	€ 1,02	€ 0,45	€ 0,45
Máx	€ 11,39	€ 4,97	€ 4,33	€ 4,27	€ 1,23	€ 1,42	€ 1,03	€ 1,12	€ 0,64
Mín.	€ 4,00	€ 1,37	€ 1,82	€ 0,47	€ 0,58	€ 0,40	€ 0,45	€ 0,38	€ 0,37
EV (€m)	9.035	7.106	5.970	3.862	2	203	413	120	112

Elaboración GPM/ (*) @10.10.24

VE- Valor de Empresa Creciente (en línea con el EBITDA)

La evolución del valor de empresa (EV) de OHLA ha sido extremadamente volátil a lo largo de los años. En 2015, el EV era de €7.468 millones, pero disminuyó considerablemente a €5.777 millones en 2016 y €4.449 millones en 2017. Para 2018, el EV fue negativo, situándose en -€105 millones, reflejando un momento crítico para la compañía. A partir de 2019, comenzó a recuperarse levemente, alcanzando €294 millones en 2019 y €321 millones en 2021, pero en 2023 sigue mostrando una baja, con solo €41 millones.

OHLA: Valor de Empresa (EV)

OHLA (€m)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 LTM JUN
Capitalización de mercado	1.575	945	1.426	187	304	177	603	265	266
- Efectivo y equivalentes	1.433	1.223	574	1.037	785	666	842	702	815
+ Preferente y otros	1.765	1.603	2.017	(1)	(4)	(3)	(4)	(1)	3
=> Deuda total	5.561	4.452	1.581	747	779	787	564	532	587
Valor de empresa	7.468	5.777	4.449	(105)	294	295	321	95	41

Elaboración GPM

Valor de Mercado de OHLA Basado en Comparables: €0,535

En esta valoración de OHLA, utilizamos un valor de referencia de **€0,535**, que resulta del promedio entre dos enfoques. Por un lado, estimamos el valor comparando a OHLA con otras compañías similares, lo que nos da un valor de **€0,573**. Por otro lado, realizamos una valoración interna, comparando OHLA consigo misma en distintos períodos, obteniendo un valor de **€0,496**. Al promediar ambos resultados, obtenemos un precio objetivo razonable para OHLA de **€0,535**.

Valoración OHLA por Comprables

OHLA (1 año)	valor
Valor estimado vs Comparables	€ 0,573
Valor estimado OHLA vs OHLA	€ 0,496
Promedio	€ 0,535
Cotización	€ 0,321
Descuento	(40,0)%
Potencial	66,7%

Elaboración GPM

Valoración por descuento de Flujos de Caja (€0,941)

El valor promedio estimado de las acciones de OHLA, tomando en cuenta ambos enfoques (perpetuidad y EBITDA), es de **€0,941 por acción**. Este precio refleja un descuento promedio del 65,9% respecto al valor de mercado. La considerable brecha sugiere que el mercado podría estar infravalorando a la empresa, lo que genera un potencial de revalorización si se corrige la percepción actual.

Valor Estimado por Acción

Fair value per share	Valor Estimado por Acción		
	Perpetuity	EBITDA	Avg.
Enterprise value	1.412,8	1.574,3	1.493,6
Less: Net debt	(90,1)	(90,1)	(90,1)
Less: Trapped cash	(282,3)	(282,3)	(282,3)
Equity value	1.040,5	1.201,9	1.121,2
Diluted shares	1.191,124	1.191,124	1.191,124
Equity value per share	€ 0,874	€ 1,009	€ 0,941
Market premium / (discount) to fair value	(63,3%)	(68,2%)	(65,9%)

Elaboración GPM

El valor de las acciones de OHLA según el **enfoque de perpetuidad** se estima en €0,874 por acción. Este cálculo refleja un descuento del 63,3% respecto al valor justo de mercado.

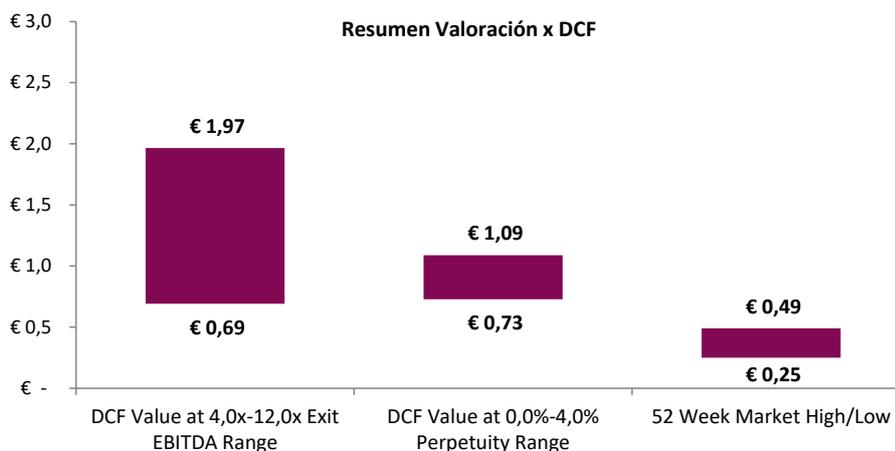
Utilizando el **múltiplo EBITDA**, el valor por acción de OHLA es más alto, situándose en **€1,009**. Sin embargo, el mercado está aplicando un descuento ligeramente superior en este enfoque, del 68,2%, lo que refleja los riesgos que los inversores perciben en la capacidad de la empresa para generar resultados sostenibles a corto y medio plazo.

Estimación del Valor de Empresa

Perpetuity approach		Exit EBITDA multiple approach	
Normalized FCF in last forecast period (t)	160,6	Terminal year EBITDA	304,9
Normalized FCF ^{t+1}	163,8	Terminal value EBITDA multiple	6,0x
Long term growth rate (g)	2,00%	Terminal value	1.829,2
Terminal value	1.569,9	Present value of terminal value	1.138,7
Present value of terminal value	977,3	Present value of stage 1 cash flows	435,6
Present value of stage 1 cash flows	435,6	Enterprise value	1.574,3
Enterprise value	1.412,8	<i>Implied TV perpetual growth rate</i>	<i>2,86%</i>
<i>Implied TV exit EBITDA multiple</i>	<i>5,1x</i>		

Elaboración GPM

DCF: Resumen de Valoraciones



Elaboración y Estimaciones GPM

Análisis de Sensibilidad

El análisis de sensibilidad muestra cómo el valor de las acciones de OHLA cambia en función de dos variables clave: la tasa de crecimiento a largo plazo (g) y el múltiplo EBITDA de salida.

A medida que la tasa de crecimiento aumenta del 0% al 4%, el valor de las acciones sube, reflejando la importancia de un crecimiento sostenible para incrementar el valor de la empresa. Por ejemplo, con un 2% de crecimiento y un coste de capital del 12,4%, el valor de la acción es de €0,874.

Por otro lado, el análisis basado en el múltiplo EBITDA destaca que, con un múltiplo de salida de 6,0x y un coste de capital del 12,4%, el valor de la acción es de €1,009. Si el múltiplo se incrementa a 12,0x, el valor potencial de la acción aumenta significativamente. Este análisis resalta cómo la valoración de OHLA está altamente influenciada por estos dos factores, ofreciendo una visión clara del potencial de revalorización en distintos escenarios.

Equity value per share		Long term growth rate (g):				
	0,874	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%
14,0%	0,613	0,663	0,721	0,789	0,871	
13,0%	0,683	0,743	0,813	0,898	1,001	
12,4%	0,728	0,794	0,874	0,969	1,088	
10,0%	0,981	1,093	1,234	1,414	1,654	
8,0%	1,309	1,500	1,753	2,109	2,642	

Total Equity value		Long term growth rate (g):				
	€ 516	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%
14,0%	362	392	426	467	515	
13,0%	404	439	481	531	592	
12,4%	430	470	516	573	643	
10,0%	580	646	729	836	978	
8,0%	774	886	1.037	1.247	1.562	

Elaboración GPM

Equity value per share		Exit EBITDA Multiple				
	€ 1,009	4,0x	5,0x	6,0x	7,0x	12,0x
14,0%	0,649	0,799	0,950	1,101	1,254	
13,0%	0,675	0,831	0,987	1,143	1,294	
12,4%	0,690	0,850	1,009	1,168	1,324	
10,0%	0,761	0,935	1,109	1,283	1,465	
8,0%	0,825	1,012	1,200	1,387	1,584	

Total Equity value		Exit EBITDA Multiple				
	€ 596	4,0x	5,0x	6,0x	7,0x	12,0x
14,0%	384	473	562	651	1.096	
13,0%	399	491	584	676	1.137	
12,4%	408	502	596	691	1.162	
10,0%	450	553	656	758	1.273	
8,0%	487	598	709	820	1.374	

Elaboración GPM

Sensibilidad al Cumplimiento de Objetivos

En el escenario base, donde OHLA cumple con el 100% de sus objetivos de EBITDA, el valor estimado por acción por DFC considerando el modelo del multiplicador EV/EBITDA sería de €1,009, con un múltiplo de salida de 6,0x. Esto indica que, si la empresa logra alcanzar las previsiones establecidas, el mercado respondería de manera positiva, generando un aumento significativo en el valor de la acción, especialmente si se mantiene un múltiplo de salida favorable.

Equity value per share					
EBITDA %	€ 1,009	Exit EBITDA Multiple			
		5,0x	6,0x	7,0x	8,0x
80%	243,9	€ 0,690	€ 0,818	€ 0,945	€ 1,073
90%	274,4	€ 0,770	€ 0,913	€ 1,057	€ 1,200
100%	304,9	€ 0,850	€ 1,009	€ 1,168	€ 1,328
110%	335,4	€ 0,929	€ 1,105	€ 1,280	€ 1,455
120%	365,8	€ 1,009	€ 1,200	€ 1,391	€ 1,583

Elaboración GPM

En el mejor de los casos, si OHLA supera las previsiones y alcanza el 120% de su EBITDA proyectado, el valor por acción podría aumentar hasta €1,200 con un múltiplo de 6,0x. Este escenario presentaría un potencial de revalorización considerable, indicando que la empresa no solo alcanzaría sus metas, sino que demostraría una mayor eficiencia operativa y solidez en su rendimiento financiero.

Estimación del Coste del Capital

La estimación del coste de capital de OHLA refleja un coste ponderado de la deuda (Wacc) del 12,14% y un coste de capital propio del 14,43%, lo que implica que la empresa enfrenta un coste significativo para financiarse, tanto mediante deuda como mediante capital.

Coste del Capital

Cost of debt					14,05%
Tax rate					60,0%
After tax cost of debt					5,62%
Risk free rate					3,00%
Beta					1,113
Market risk premium					10,00%
Cost of equity					14,13%
Capital weights					
	ount	Weight	Override	% of total	
Market value of equity	386,9	81%	80%	80%	
Net debt	90,1	19%	20%	20%	
Cost of capital (WACC)					12,43%

Elaboración GPM

Coste de la deuda: Hemos considerado un tipo de interés del 14,05%, que corresponde al límite más alto en la renegociación de los bonos de OHLA. Este tipo de interés forma parte de un rango que va desde el 9,75% hasta 2026, subiendo al 11,25% en ese año y alcanzando el 14,05%. Es importante tener en cuenta que, si mejora la calificación crediticia de OHLA, es probable que se renegocie la deuda, lo que podría llevar a aplicar un tipo de interés del 11,25%. Esto resultaría en una valoración más favorable para la empresa.

Beta: Para calcular la beta, hemos utilizado el índice IBEXCON, que incluye el promedio ponderado de empresas como ACS, ANA, FER y SCYR. El análisis abarca un periodo de dos años, con una correlación superior al 80%, lo que nos da una buena base para nuestras estimaciones.

Prima de riesgo: La prima de riesgo que aplicamos es la estándar que utiliza GPM para las empresas del Growth Market. Creemos que, en este momento, el coste de la deuda ya refleja adecuadamente los riesgos adicionales que podrían estar presentes.

ANEXOS

SECTOR CONSTRUCCIÓN: Valoración, Rentabilidad, Apalancamiento y Liquidez

La siguiente tabla representa los indicadores del promedio ponderado de las empresas Ferrovial (40%), ACS (38%), Acciona (14%), y Sacyr (7%).

Valoración	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
PER	20,3x	19,8x	20,8x	21,7x	19,3x	126,2x	30,4x	31,4x	24,9x	19,7x
PER antes de XO	12,2x	17,5x	18,3x	18,9x	20,0x	27,0x	50,2x	20,7x	n/a	n/a
PER antes de XO, positivos	12,2x	17,5x	18,3x	18,9x	20,0x	22,8x	14,5x	20,7x	24,5x	19,6x
Precio/Flujo de caja	8,2x	8,2x	7,8x	9,9x	8,1x	9,5x	13,3x	11,5x	10,2x	8,7x
Precio/Ventas	0,5x	0,5x	0,5x	0,6x	0,5x	0,6x	0,6x	0,7x	0,5x	0,5x
Precio/EBITDA	5,7x	5,5x	6,1x	7,1x	5,2x	8,2x	6,5x	6,8x	5,6x	4,9x
Valor precio/libro	1,8x	2,1x	2,0x	2,8x	2,4x	3,2x	2,2x	2,7x	2,8x	2,7x
EV/Ventas	0,9x	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	0,9x	0,9x	1,0x	0,8x	0,8x
EV/EBITDA	11,9x	7,8x	8,8x	9,0x	6,0x	10,5x	9,6x	10,0x	8,5x	7,3x
Rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
Margen bruto	18,9%	17,9%	42,5%	14,2%	3,2%	73,0%	17,2%	8,8%	n/a	n/a
Margen EBITDA	8,2%	9,0%	8,0%	8,8%	8,7%	7,8%	9,2%	9,6%	n/a	n/a
Margen operacional	5,3%	5,8%	5,0%	5,7%	5,3%	4,3%	6,1%	7,1%	n/a	n/a
Margen de beneficio	2,6%	2,5%	2,3%	2,9%	1,8%	1,7%	(0,2)%	2,6%	2,2%	2,6%
ROA	2,1%	2,1%	1,6%	1,5%	1,4%	1,4%	4,6%	1,4%	1,9%	2,0%
ROE	10,5%	12,3%	9,9%	7,1%	12,3%	11,1%	31,6%	10,6%	11,5%	13,7%
ROIC	3,7%	3,9%	3,1%	3,0%	2,7%	2,8%	8,0%	2,5%	n/a	n/a
Payout	56,2%	65,1%	75,6%	104,6%	83,3%	67,9%	29,2%	77,7%	n/a	n/a
Apalancamiento y liquidez	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
Coefficiente de liquidez	1,1x	1,1x	0,9x	1,0x	1,1x	1,2x	1,3x	1,2x	n/a	n/a
Deuda neta a EBITDA	6,2x	2,4x	2,4x	1,8x	1,8x	3,3x	3,4x	4,0x	2,9x	2,4x
Deuda total a VE	60,0%	64,0%	81,0%	56,0%	101,0%	70,0%	82,0%	73,0%	n/a	n/a
Deuda total a activos totales	36,6%	33,2%	36,4%	31,1%	37,9%	35,1%	39,4%	38,1%	n/a	n/a

Elaboración GPM/ Fuente Bloomberg

Consejo de Administración de OHLA

- **Presidente:** D. Luis Fernando Martin Amodio Herrera (dominical).
- **Vicepresidente Primero:** D. Francisco José Elías Navarro (dominical).
- **Vicepresidente Segundo:** D. Julio Mauricio Martín Amodio Herrera (dominical).
- **Consejero Delegado:** D. Tomás Ruiz González (ejecutivo).

Vocales

- D. Andrés Holzer Neumann (dominical).
- Dña. Maricarmen Vicario García (dominical).
- D. Francisco García Martin (independiente).
- Dña. Reyes Calderón Cuadrado (independiente).
- D. Josep María Echarri Torres (independiente).
- D. Antonio Almansa Moreno (independiente).

Resumen Términos Amortización Parcial y Modificación de los Bonos OHLA

1. **Amortización anticipada parcial:** Hasta €140,1m del principal, sujeta a:
 - Suscripción total de los Aumentos de Capital.
 - Liberación de hasta €101,6m de cash collateral de avales y bonos.
 - Ingresos netos estimados de €38,2m por la venta del 25% del CHUM, ajustados por tipo de cambio, impuestos y gastos.
2. **Importe pendiente de los Bonos OHLA:**
 - Se ajustará considerando el principal al 15/09/2024, intereses devengados y la amortización anticipada.
 - Incremento del principal en un 2% como comisión.
3. **Modificación de términos:**
 - Vencimiento extendido al 31/12/2029.
 - Tipos de interés PIK escalonados: 4,65% hasta 2027, 6,15% en 2027, y 8,95% en 2028.
 - Interés en efectivo constante al 5,1%.
 - Prima por amortización anticipada voluntaria en los primeros 18 meses.
 - Flexibilización de condiciones financieras.
4. **Pago del cupón e intereses:** Cupón de 15/09/2024 y los intereses de demora (9,75% anual) se abonarán en efectivo.
5. **Compensación a los titulares:** Comisión por votación favorable (Consent Solicitation Voting Fee) para los adheridos al Contrato de Lock-Up.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

OHLA	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	
<i>Fiscal year end date</i>	<i>31.dic.21</i>	<i>31.dic.22</i>	<i>31.dic.23</i>	<i>31.dic.24</i>	<i>31.dic.25</i>	<i>31.dic.26</i>	<i>31.dic.27</i>	<i>31.dic.28</i>	<i>Trend</i>
Revenue	2.779,0	3.256,0	3.597,0	4.628	4.936	5.289	5.633	5.978	
Cost of sales	(1.513,2)	(2.046,7)	(2.214,8)	(2.617)	(2.788)	(2.984)	(3.155)	(3.348)	
Gross Profit	1.265,80	1.209,27	1.382,22	2.012	2.148	2.304	2.479	2.630	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
Personnel expense	(814,61)	(583,10)	(656,90)	(844)	(889)	(952)	(1.014)	(1.076)	
Selling, general & adm.	(426,20)	(587,21)	(634,15)	(1.154)	(1.170)	(1.228)	(1.296)	(1.363)	
Operating profit (EBIT)	24,99	38,96	91,17	13	90	125	169	191	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
Interest income	115,50	14,13	30,33	-	-	-	-	-	
Interest expense	(90,50)	(71,75)	(84,17)	(16,57)	(16,57)	(16,57)	(16,57)	(16,57)	
Other expense	(7,19)	(47,81)	7,40	(50,00)	(50,00)	(50,00)	(50,00)	(50,00)	
Pretax profit	42,80	(66,47)	44,73	(53,11)	23,65	57,95	102,43	124,72	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
Taxes	(36,24)	(30,51)	(38,17)	(34,52)	(14,19)	(34,77)	(61,46)	(74,83)	
Minority Int. in Earnings	(0,21)	0,14	(0,53)	(2,66)	(1,18)	(2,90)	(5,12)	(6,24)	
Net income	6,345	(96,836)	6,028	(90,29)	8,28	20,28	35,85	43,65	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
Basic shares outstanding (avg)	591,13	591,13	591,13	591,13	591,13	591,13	591,13	591,13	
Impact of dilutive securities	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Diluted shares outstanding	591,13	591,13	591,13	591,13	591,13	591,13	591,13	591,13	
Basic EPS	€ 0,01	(€ 0,16)	€ 0,01	(€ 0,15)	€ 0,01	€ 0,03	€ 0,06	€ 0,07	
Diluted EPS	€ 0,01	(€ 0,16)	€ 0,01	(€ 0,15)	€ 0,01	€ 0,03	€ 0,06	€ 0,07	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
<u>Growth rates & margins</u>									
Revenue growth	nm	17,2%	10,5%	28,7%	6,7%	7,1%	6,5%	6,1%	
Gross profit as % of sales	45,5%	37,1%	38,4%	43,5%	43,5%	43,6%	44,0%	44,0%	
R&D margin	29,3%	17,9%	18,3%	18,2%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	
SG&A margin	15,3%	18,0%	17,6%	24,9%	23,7%	23,2%	23,0%	22,8%	
Tax rate	84,7%	(45,9%)	85,3%	(65,0%)	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	
<u>EBITDA reconciliation</u>									
Depreciation & amortization	77,40	78,70	45,83	134,55	93,79	100,49	107,03	113,58	
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
EBITDA	102,39	117,66	137,01	148,00	184,00	225,00	276,03	304,87	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
margin		3,61%	3,81%	3,20%	3,73%	4,25%	4,90%	5,10%	

Elaboración GPM

OHLA	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Vertical analysis</i>	<i>31.dic.22</i>	<i>31.dic.23</i>	<i>31.dic.24</i>	<i>31.dic.25</i>	<i>31.dic.26</i>	<i>31.dic.27</i>	<i>31.dic.28</i>
Revenue	100,0%						
Cost of sales	(62,9)%	(61,6)%	(56,5)%	(56,5)%	(56,4)%	(56,0)%	(56,0)%
Gross Profit	37,1%	38,4%	43,5%	43,5%	43,6%	44,0%	44,0%
Personnel expense	(17,9)%	(18,3)%	(18,2)%	(18,0)%	(18,0)%	(18,0)%	(18,0)%
Selling, general & adm.	(18,0)%	(17,6)%	(24,9)%	(23,7)%	(23,2)%	(23,0)%	(22,8)%
Operating profit (EBIT)	1,2%	2,5%	0,3%	1,8%	2,4%	3,0%	3,2%
Interest income	0,4%	0,8%	-	-	-	-	-
Interest expense	(2,2)%	(2,3)%	(0,4)%	(0,3)%	(0,3)%	(0,3)%	(0,3)%
Other expense	(1,5)%	0,2%	(1,1)%	(1,0)%	(0,9)%	(0,9)%	(0,8)%
Pretax profit	(2,0)%	1,2%	(1,1)%	0,5%	1,1%	1,8%	2,1%
Taxes	(0,9)%	(1,1)%	(0,7)%	(0,3)%	(0,7)%	(1,1)%	(1,3)%
Minority Int. in Earnings	NA	(0,0)%	(0,1)%	(0,0)%	(0,1)%	(0,1)%	(0,1)%
Net income	(3,0)%	0,2%	(2,0)%	0,2%	0,4%	0,6%	0,7%
EBITDA	3,6%	3,8%	3,2%	3,7%	4,3%	4,9%	5,1%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

OHLA	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	
Fiscal year end date	12.31.21	12.31.22	12.31.23	12.31.24	12.31.25	12.31.26	12.31.27	12.31.28	Trend
Cash & equivalents ST & LT M	842,2	701,7	814,9	631,0	1.050,0	1.100,0	1.150,0	1.200,0	
Accounts receivable	923,2	1.164,3	1.078,1	1.837,5	1.974,4	2.115,5	2.253,3	2.391,1	
Inventory	100,2	107,1	93,5	104,7	111,5	116,1	115,3	115,3	
Deferred tax assets	108,8	90,3	79,3	77,3	77,3	77,3	77,3	77,3	
Other current assets (inc. no	353,8	391,3	530,7	538,6	538,6	538,6	538,6	538,6	
Property, plant & equipment	222,9	262,0	239,9	298,2	320,9	345,3	371,2	398,7	
Acquired intangible assets (i	194,7	177,1	148,6	127,2	168,7	213,1	260,4	310,7	
Other assets	316,2	300,2	276,0	180,0	276,0	276,0	276,0	276,0	
Total assets	3.062,0	3.194,0	3.261,0	3.794,6	4.517,5	4.781,9	5.042,1	5.307,6	
Accounts payable	870,1	985,4	1.034,1	1.570,1	1.812,0	1.939,9	2.050,5	2.175,9	
Accrued expenses & def rev. l	844,6	948,6	892,1	1.295,9	1.382,1	1.480,8	1.577,3	1.673,8	
Commercial paper / revolver	51,5	54,7	122,0	-	289,4	306,0	322,2	321,2	
Long term debt	512,9	477,5	465,3	331,3	331,3	331,3	331,3	331,3	
Other non-current liabilities	162,6	170,5	250,2	321,9	252,2	253,2	254,2	255,2	
Total liabilities	2.441,7	2.636,7	2.763,7	3.519,2	4.067,1	4.311,2	4.535,5	4.757,4	
Minority Interest	(3,9)	(1,1)	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	
Common stock / APIC	1.481,8	1.379,1	1.358,8	1.546,3	1.546,3	1.546,3	1.546,3	1.546,3	
Additional paid in capital	-	-	-	-	-	-	-	-	
Treasury stock	(0,5)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	
Retained earnings / accumul	5,9	(96,8)	5,5	(342,4)	(191,4)	(171,1)	(135,3)	(91,6)	
Other comprehensive incom	(863,0)	(723,6)	(869,9)	(931,4)	(907,4)	(907,4)	(907,4)	(907,4)	
Total equity	620,3	557,3	497,3	275,4	450,4	470,7	506,5	550,2	
Balance check	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Ratios									
Net debt	(277,80)	(169,50)	(227,60)	(299,73)	(429,26)	(462,72)	(496,46)	(547,47)	
Gross Debt	564,40	532,20	587,30	331,30	620,74	637,28	653,54	652,53	
Asset turnover (Revenue / Tot	0,91x	1,02x	1,10x	1,22x	1,09x	1,11x	1,12x	1,13x	
Net profit margin	0,2%	(3,0%)	0,2%	(2,0%)	0,2%	0,4%	0,6%	0,7%	
ROA (avg)	0,2%	(3,1%)	0,2%	(2,6%)	0,2%	0,4%	0,7%	0,8%	
ROIC (avg)	0,5%	(8,9%)	0,6%	(14,9%)	0,8%	1,8%	3,1%	3,6%	
ROE (avg)	1,0%	(16,4%)	1,1%	(32,8%)	2,3%	4,4%	7,3%	8,3%	

Elaboración GPM

Estimación de Balance

OHLA €m	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Vertical analysis</i>	<i>31.dic.22</i>	<i>31.dic.23</i>	<i>31.dic.24</i>	<i>31.dic.25</i>	<i>31.dic.26</i>	<i>31.dic.27</i>	<i>31.dic.28</i>
Cash & equivalents ST & LT Mkt. securities	22,0%	25,0%	16,6%	23,2%	23,0%	22,8%	22,6%
Accounts receivable	36,5%	33,1%	14,2%	43,7%	44,2%	44,7%	45,1%
Inventory	3,4%	2,9%	2,8%	2,5%	2,4%	2,3%	2,2%
Deferred tax assets	2,8%	2,4%	2,0%	1,7%	1,6%	1,5%	1,5%
Other current assets (inc. non-trade receivables)	12,3%	16,3%	14,2%	11,9%	11,3%	10,7%	10,1%
Property, plant & equipment	8,2%	7,4%	7,9%	7,1%	7,2%	7,4%	7,5%
Acquired intangible assets (inc. Goodwill)	5,5%	4,6%	3,4%	3,7%	4,5%	5,2%	5,9%
Other assets	9,4%	8,5%	4,7%	6,1%	5,8%	5,5%	5,2%
Total assets	100,0%	100,0%	65,8%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Accounts payable	30,9%	31,7%	41,4%	40,1%	40,6%	40,7%	41,0%
Accrued expenses & def rev. (current & non-curr)	29,7%	27,4%	34,2%	30,6%	31,0%	31,3%	31,5%
Commercial paper / revolver	1,7%	3,7%	-	6,4%	6,4%	6,4%	6,1%
Long term debt	14,9%	14,3%	8,7%	7,3%	6,9%	6,6%	6,2%
Other non-current liabilities	5,3%	7,7%	8,5%	5,6%	5,3%	5,0%	4,8%
Total liabilities	82,6%	84,8%	92,7%	90,0%	90,2%	90,0%	89,6%
Minority Interest	(0,0)%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Common stock / APIC	43,2%	41,7%	40,7%	34,2%	32,3%	30,7%	29,1%
Additional paid in capital	-	-	-	-	-	-	-
Treasury stock	(0,0)%	(0,0)%	(0,0)%	(0,0)%	(0,0)%	(0,0)%	(0,0)%
Retained earnings / accumulated deficit	(3,0)%	0,2%	(9,0)%	(4,2)%	(3,6)%	(2,7)%	(1,7)%
Other comprehensive income / (loss)	(22,7)%	(26,7)%	(24,5)%	(20,1)%	(19,0)%	(18,0)%	(17,1)%
Total equity	17,4%	15,2%	7,3%	10,0%	9,8%	10,0%	10,4%
<i>Balance check</i>	<i>100,0%</i>						

Elaboración GPM

Proyecciones del Cash Flow

OHLA	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	12.31.22	12.31.23	12.31.24	12.31.25	12.31.26	12.31.27	12.31.28
Net income	(96,84)	6,03	(90,29)	8,28	20,28	35,85	43,65
Depreciation and amortization	78,70	45,83	134,55	93,79	100,49	107,03	113,58
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Accounts receivable	(241,10)	86,20	(759,45)	(136,90)	(141,03)	(137,82)	(137,82)
Inventory	(6,90)	13,60	(11,17)	(6,84)	(4,64)	0,89	0,00
Accounts payable	115,30	48,70	535,96	241,98	127,88	110,57	125,41
Accrued expenses & def revenues	104,00	(56,50)	403,83	86,18	98,72	96,47	96,47
Other current assets (inc. non-trade receivables)	(37,50)	(139,40)	(7,90)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deferred tax assets (DTAs)	18,50	11,00	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other assets	16,00	24,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other non current liabilities	7,90	79,70	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Cash from operating activities	(41,94)	119,36	208,53	287,49	202,70	214,00	242,30
Capital expenditures	(30,10)	(34,20)	(194,39)	(113,53)	(121,64)	(129,56)	(137,49)
Purchases of intangible assets	(20,20)	(28,30)	22,89	(44,43)	(47,60)	(50,70)	(53,80)
Cash from investing activities	(50,30)	(62,50)	(171,50)	(157,96)	(169,24)	(180,26)	(191,29)
Long term debt	(35,40)	(12,20)	(134,00)	0,00	0,00	0,00	0,00
Common dividends	(1,00)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
New share issuances	(102,70)	17,18	150,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other comprehensive income / (loss)	(3,50)	(955,42)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Revolver	3,20	67,30	(122,00)	289,44	16,53	16,26	(1,01)
Cash from financing activities	(139,40)	(883,14)	(106,00)	289,44	16,53	16,26	(1,01)
Net change in cash during period	(231,64)	(826,28)	(68,97)	418,97	50,00	50,00	50,00

Elaboración GPM

Estimación del Free Cash Flow

OHLA	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	12/31/22	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27	12/31/28
EBITDA	117,66	137,01	148,00	184,00	225,00	276,03	304,87
EBIT	38,96	91,17	13,45	90,21	124,51	169,00	191,29
tax rate	(45,9%)	85,3%	(65,0%)	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%
EBIAT (NOPAT)	56,85	13,37	22,20	36,09	49,81	67,60	76,52
Depreciation and amortization		45,83	134,55	93,79	100,49	107,03	113,58
Accounts receivable		86,20	(759,45)	(136,90)	(141,03)	(137,82)	(137,82)
Inventory		13,60	(11,17)	(6,84)	(4,64)	0,89	0,00
Accounts payable		48,70	535,96	241,98	127,88	110,57	125,41
Accrued expenses & def revenues		(56,50)	403,83	86,18	98,72	96,47	96,47
Other current assets (inc. non-trade receivables)		(139,40)	(7,90)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deferred tax assets (DTAs)		11,00	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other assets		24,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other non current liabilities		79,70	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Unlevered CFO		126,70	321,02	315,30	232,23	245,75	275,16
Less: Capital expenditures		(34,20)	(194,39)	(113,53)	(121,64)	(129,56)	(137,49)
Less: Purchases of intangible assets		(28,30)	22,89	(44,43)	(47,60)	(50,70)	(53,80)
Unlevered FCF	0,60	64,20	149,51	157,34	62,99	65,48	83,87
% growth				5,2%	(60,0%)	4,0%	28,1%
Discount factor			4%	104%	204%	304%	404%
Midperiod adjustment factor			0,04	1,00	1,00	1,00	1,00
Present value of Unlevered FCF			148,7	139,2	49,6	45,8	52,2

Elaboración GPM

Ratios Financieros

Profitability	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Return on Assets	(3,1%)	0,2%	(2,6%)	0,2%	0,4%	0,7%	0,8%
Return on Capital	(8,9%)	0,6%	(14,9%)	0,8%	1,8%	3,1%	3,6%
Return on Equity	(16,4%)	1,1%	(32,8%)	2,3%	4,4%	7,3%	8,3%
ROE (DuPont)		0,2%	-2,9%	0,2%	0,5%	0,8%	0,9%
Margin analysis	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Gross Margin % sales	37,1%	38,4%	43,5%	43,5%	43,6%	44,0%	44,0%
SG&A % sales	18,0%	17,6%	24,9%	23,7%	23,2%	23,0%	22,8%
EBITDA Margin (avg)	3,9%	4,0%	3,6%	3,8%	4,4%	5,1%	5,3%
EBIT Margin (avg)	1,3%	2,7%	0,3%	1,9%	2,4%	3,1%	3,3%
Earnings Cont. Ops Margin	(3,2)%	0,2%	(2,2)%	0,2%	0,4%	0,7%	0,8%
Net Income Margin (avg)	(3,2)%	0,2%	(2,2)%	0,2%	0,4%	0,7%	0,8%
Normalized Net Income Margin	(3,2)%	0,2%	(2,2)%	0,2%	0,4%	0,7%	0,8%
FCF % sales	0,00019884	nm	0,9%	2,7%	0,7%	0,6%	0,9%
Asset Turnover	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Total Asset Turnover	1,04x	1,11x	1,31x	1,19x	1,14x	1,15x	1,16x
Fixed Asset Turnover	13,4x	14,3x	17,2x	15,9x	15,9x	15,7x	15,5x
Acc. Receivable Turnover	3,1x	3,2x	3,2x	2,6x	2,6x	2,6x	2,6x
Inventory Turnover	19,7x	22,1x	26,4x	25,8x	26,2x	27,3x	29,0x
Short Term Liquidity	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Cash Ratio	0,35x	0,40x	0,22x	0,30x	0,30x	0,29x	0,29x
Current Ratio	1,19x	1,23x	1,09x	1,05x	1,04x	1,03x	1,02x
Quick Ratio	1,14x	1,18x	1,05x	1,02x	1,01x	1,00x	0,99x
CFO / Current liabilities	(2,2)%	5,9%	8,5%	9,1%	5,6%	5,6%	6,0%
RRPP/Activo Total	17,4%	15,2%	7,3%	10,0%	9,8%	10,0%	10,4%
Solvency	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Total Debt / Assets		0,18x	0,09x	0,14x	0,13x	0,13x	0,12x
Total Debt / Equity	0,95x	1,18x	1,20x	1,38x	1,35x	1,29x	1,19x
Tot Equity / Assets		0,15x	0,07x	0,10x	0,10x	0,10x	0,10x
Liabilities / Equity		5,56x	12,78x	9,03x	9,16x	8,95x	8,65x
Total Debt / Capital	0,87x	0,94x	1,19x	0,84x	0,82x	0,79x	0,75x
Total Debt / Assests	0,17x	0,18x	0,09x	0,14x	0,13x	0,13x	0,12x
Net Debt / Equity	(0,30)x	(0,46)x	(1,09)x	(0,95)x	(0,98)x	(0,98)x	(1,00)x
Net Debt / Capital	(0,28)x	(0,37)x	(1,08)x	(0,58)x	(0,59)x	(0,60)x	(0,63)x
Net Debt / Assests	(0,05)x	(0,07)x	(0,08)x	(0,10)x	(0,10)x	(0,10)x	(0,10)x
LT Debt / Equity	0,86x	0,94x	1,20x	0,74x	0,70x	0,65x	0,60x
LT Debt / Capital	0,78x	0,75x	1,19x	0,45x	0,42x	0,40x	0,38x
LT Debt / Assests	0,15x	0,14x	0,09x	0,07x	0,07x	0,07x	0,06x
Finacial Leverage	17,4%	15,2%	7,3%	10,0%	9,8%	10,0%	10,4%
EBIT / Interest Exp.	1,84x	1,08x	0,81x	5,45x	7,52x	10,20x	11,5x
EBITDA / Interest Exp.	1,6x	1,6x	8,9x	11,1x	13,6x	16,7x	18,4x
(EBITDA-CAPEX) / Interest Exp.	2,1x	1,2x	(2,8)x	4,3x	6,2x	8,8x	10,1x
Total Debt/EBITDA	4,5x	4,3x	2,2x	3,4x	2,8x	2,4x	2,1x
Net Debt/EBITDA	(1,4)x	(1,7)x	(2,0)x	(2,3)x	(2,1)x	(1,8)x	(1,8)x
Tot Debt / EBIT	13,66x	6,44x	24,6x	6,9x	5,1x	3,9x	3,4x
Net Debt / EBIT	(4,4)x	(2,5)x	(22,3)x	(4,8)x	(3,7)x	(2,9)x	(2,9)x
CFO/ Total Debt	nm	nm	0,6x	0,5x	0,3x	0,3x	0,4x

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: 16 de diciembre de 2024 @ 15:30

Fecha de producción: 13 de diciembre de 2024 @ 15:30

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

Resumen Universo de Recomendaciones de GPM:



Elaboración GPM (no incluye EIDF)

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

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

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

