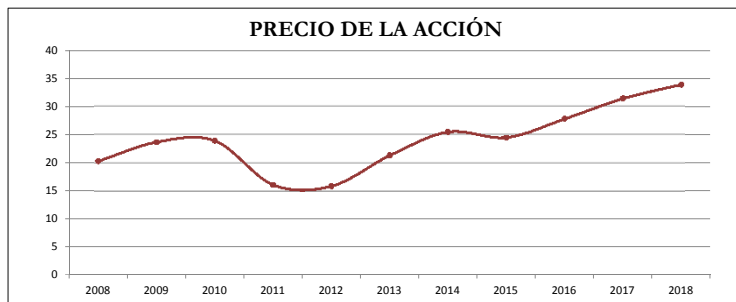
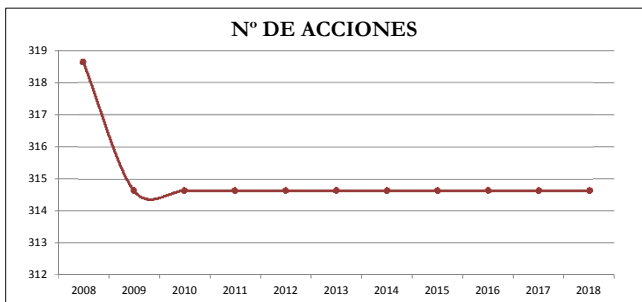


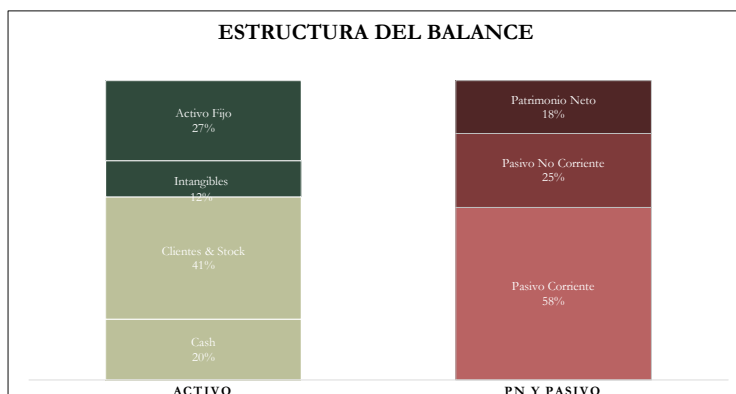
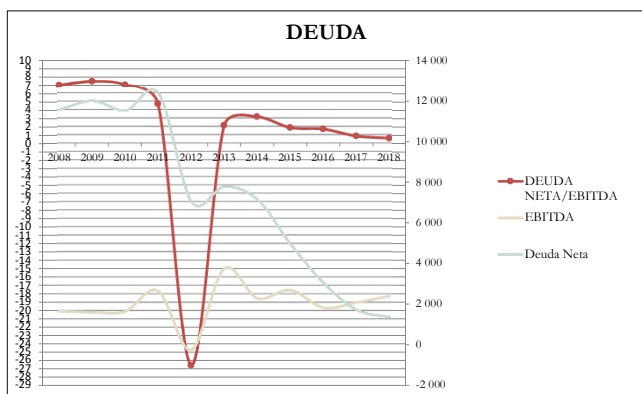
Fecha del Informe: 22/01/2019  
 Cierre del año fiscal: 31 Diciembre



2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
319	315	315	315	315	315	315	315	315	315	315	315	Nº de Acciones (Millones)
	-1,25%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,13%	Δ Nº de Acciones vs Año Anterior
20,36	23,72	23,96	16,20	15,98	21,38	25,52	24,52	27,80	31,38	33,83	37,28	Precio de la Acción (€)
6.488	7.464	7.539	5.098	5.028	6.728	8.030	7.716	8.748	9.874	10.645	11.731	Capitalización (Millones €)

## RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras: 3  
 El número de acciones es constante desde 2009.



2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	(€ Millones)
36 779	14 016	18 190	27 948	26 391	25 381	25 320	21 501	20 734	20 634	20 969		ACTIVO CORRIENTE
2 181	2 207	2 453	4 155	4 528	3 769	5 167	5 804	5 655	6 319	6 966		Tesorería (Cash)
699	658	618	1 775	1 920	1 817	1 522	1 468	1 407	1 020	867		Inventarios (Stock)
33 899	11 151	15 119	22 018	19 943	19 795	18 631	14 229	13 672	13 295	13 136		Otros Activos
14 619	17 345	15 995	20 040	15 172	14 390	14 001	13 779	12 666	11 247	13 326		ACTIVO NO CORRIENTE
1 467	1 575	1 614	4 753	5 049	4 949	5 042	4 854	4 412	4 264	4 164		Intangibles + Fondo de Comercio (Goodwill)
3%	5%	5%	10%	12%	12%	13%	14%	13%	13%	12%		% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
51 398	31 361	34 185	47 988	41 563	39 771	39 321	35 280	33 400	31 881	34 295		TOTAL ACTIVO
30 416	13 983	18 971	28 320	24 935	22 959	24 888	19 393	20 498	18 813	19 784		PASIVO CORRIENTE
4 146	2 415	4 337	6 891	4 591	4 132	6 204	3 363	3 782	2 879	2 092		Deuda Financiera a Corto Plazo
26 270	11 568	14 634	21 429	20 344	18 827	18 684	16 030	16 716	15 934	17 692		Otros Pasivos Corrientes
11 070	12 870	10 771	13 477	10 917	11 323	9 535	10 690	7 934	7 904	8 455		PASIVO NO CORRIENTE
9 576	11 774	9 621	9 604	6 957	7 411	6 091	7 382	4 907	5 161	6 252		Deuda Financiera a Largo Plazo
41 485	26 853	29 742	41 796	35 852	34 282	34 423	30 083	28 432	26 717	28 239		TOTAL PASIVO
9 913	4 508	4 442	6 191	5 712	5 489	4 898	5 197	4 968	5 164	6 056		TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)
3 402	4 303	4 119	4 710	3 382	3 803	3 452	3 455	3 563	3 959	4 681		Reservas
6 511	288	264	2 872	3 055	2 221	1 864	1 776	1 393	1 421	1 667		Intereses Minoritarios
19%	14%	13%	13%	14%	14%	12%	15%	15%	16%	18%		AUTONOMÍA FINANCIERA
1,21	1,00	0,96	0,99	1,06	1,11	1,02	1,11	1,01	1,10	1,06		RATIO DE LIQUIDEZ
0,07	0,16	0,13	0,15	0,18	0,16	0,21	0,30	0,28	0,34	0,35		TEST ÁCIDO
11 541	11 983	11 505	12 340	7 020	7 774	7 128	4 941	3 034	1 721	1 378		Deuda Neta
81%	86%	87%	87%	86%	86%	88%	85%	85%	84%	82%		Ratio de Deuda
73%	52%	64%	68%	70%	67%	72%	64%	72%	70%	70%		Calidad de la Deuda
7,01	7,48	7,05	4,66	-26,59	2,08	3,12	1,84	1,66	0,83	0,57		DEUDA NETA/EBITDA

## BALANCE - PUNTUACIÓN

**Intangibles** 3  
 Los Intangibles nos parecen un poco altos. Se componen principalmente de Fondos de Comercio.

**Deuda** 4  
 La Deuda Financiera se ha reducido de manera significativa desde 2011 recortando la Deuda a Largo Plazo y aumentando la Tesorería.

**Liquidez** 2  
 El Ratio de Liquidez está siempre alrededor de 1. Es un valor característico para las empresas de Construcción.

**Reservas** 2  
 Las Reservas han bajado en tres ocasiones durante los últimos diez años. Aunque a partir de 2014 son siempre crecientes.

**Autonomía Financiera** 0  
 La Autonomía Financiera es muy baja y muy cercana al valor de los Intangibles. Este es un punto muy negativo.

El Balance tiene tanto puntos positivos como puntos negativos. El mejor punto es la baja Deuda Financiera. Mientras el Ratio de Liquidez se mantiene siempre alrededor de 1, el Test Ácido ha ido creciendo durante los últimos años hasta llegar al valor de 0,35 en 2018, que es un buen dato. El punto más negativo del Balance es una Autonomía Financiera extremadamente baja y similar al valor de los Intangibles, que además nos parecen sobrevalorados.

## CUENTA DE RESULTADOS

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	(€ Millones)
16 010	15 387	15 380	28 472	38 396	38 373	34 881	34 925	31 975	34 898	36 659		
	-3,9%	0,0%	85,1%	34,9%	-0,1%	-9,1%	0,1%	-8,4%	9,1%	5,0%		
												<b>8,64%</b>
1 647	1 602	1 633	2 647	-264	3 735	2 288	2 686	1 826	2 078	2 397	2 573	EBITDA
1 348	1 257	1 242	1 693	-1 733	2 527	1 464	1 898	1 312	1 467	1 824	1 893	EBIT
1 034	988	1 490	1 244	-2 520	1 764	782	1 365	1 002	1 417	1 650		EBT
1 805	1 952	1 313	962	-1 928	702	717	725	751	802	915		Beneficio Neto
8%	8%	8%	6%	-5%	7%	4%	5%	4%	4%	5%		Margen Operativo
11%	13%	9%	3%	-5%	2%	2%	2%	2%	2%	2%		Margen Neto
4%	6%	4%	2%	-5%	2%	2%	2%	2%	3%	3%		ROA
18%	43%	30%	16%	-34%	13%	15%	14%	15%	16%	15%		ROE
6%	8%	8%	9%	-14%	19%	12%	19%	16%	21%	25%		ROCE

## CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

**Ventas** 5

Las Ventas se han doblado desde 2008, pero esto se debe principalmente a la adquisición de Hochtief en 2011. Desde 2012, las ventas se han reducido un 4,5%.

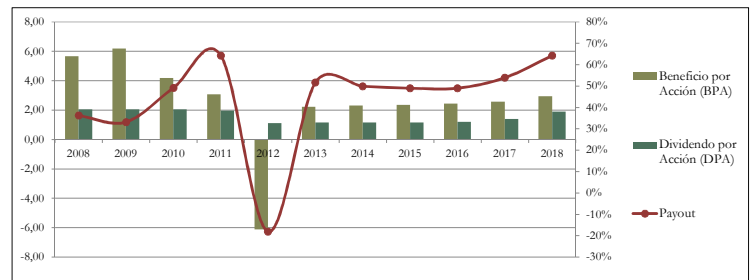
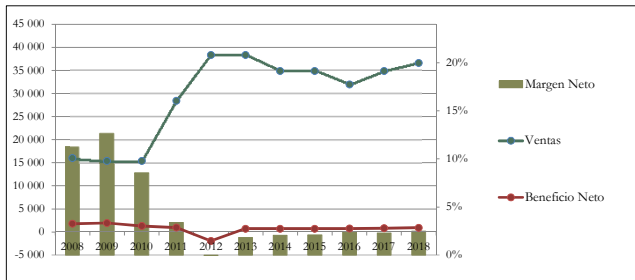
**Margen Neto** 0

Los Márgenes Netos son extremadamente bajos y constantes desde 2013.

**ROE/ROCE/ROA** 3

Los Ratios de Rentabilidad son medioeres. Además, el ROE y el ROCE están sobrevalorados ya que la Autonomía Financiera es baja.

La Cuenta de Resultados es la peor parte de los Estados Financieros de ACS: las Ventas han doblado desde 2008 pero están estancadas desde 2013. La puntuación de las Ventas debería ser inferior a 5. Además, los Márgenes Netos son bajísimos y los Ratios de Rentabilidad medioeres. ACS no es una empresa muy rentable.



## DIVIDENDO

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	(€ Millones)
5,66	6,18	4,17	3,06	-6,12	2,23	2,31	2,35	2,44	2,57	2,94	3,27	Beneficio por Acción (BPA)
	9,2%	-32,5%	-26,6%	-300,0%	-136,4%	3,6%	1,7%	3,8%	5,3%	14,4%		Δ BPA vs Año Anterior
												<b>5,68%</b>
2,05	2,05	2,05	1,97	1,11	1,15	1,15	1,15	1,20	1,39	1,89	1,80	Dividendo por Acción (DPA)
	0,00%	0,00%	-4,00%	-43,50%	3,69%	0,00%	-0,09%	3,82%	15,80%	36,46%		Δ DPA vs Año Anterior
36%	33%	49%	64%	-18%	52%	50%	49%	49%	54%	64%	55%	Payout
10,07%	8,64%	8,56%	12,15%	6,96%	5,39%	4,52%	4,70%	4,30%	4,41%	5,59%	4,83%	Rentabilidad por Dividendo (RPD)
												<b>7,51%</b>
												<b>11,69%</b>
												<b>9,24%</b>

## DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

**Dividendo** 3

Desde 2014, la Rentabilidad por Dividendo está entre el 4% y el 5%, habiendo sido mejores las de los años anteriores.

**Crecimiento** 3

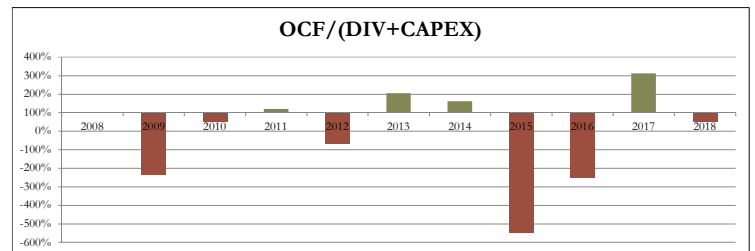
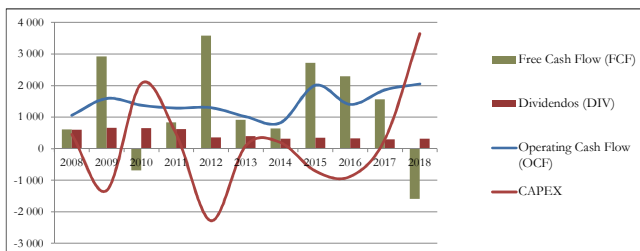
Si consideramos únicamente los dividendos repartidos desde 2012, el Crecimiento Medio Anual es correcto.

**Payout** 4

Los Payouts desde 2013 están siempre alrededor del 50%, excepto en 2018 en el que es superior.

ACS ha pagado siempre Dividendos desde 2008, incluso durante los años con Beneficios Netos negativos. Y manteniendo un Payout estable, consigue aumentar los dividendos cada año desde 2012.

## CASH FLOW



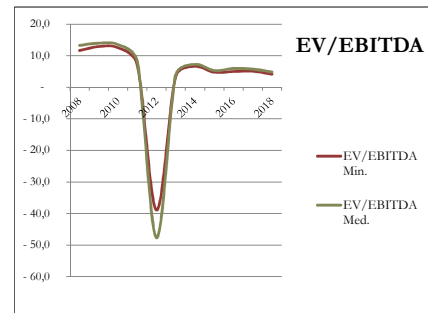
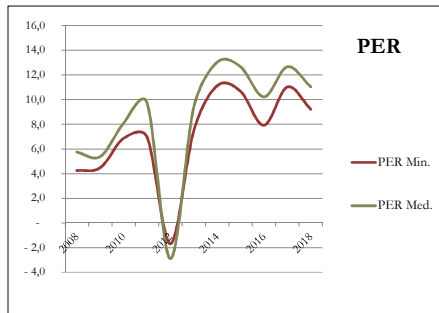
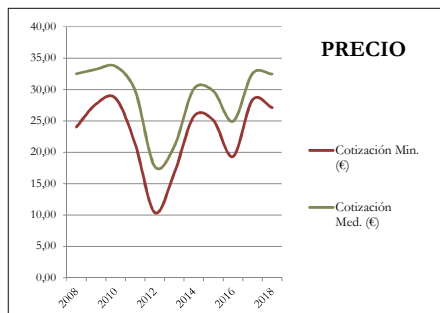
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	(€ Millones)
1 060	1 591	1 376	1 287	1 300	1 012	824	2 009	1 403	1 863	2 051		Operating Cash Flow (OCF)
451	-1 327	2 070	455	-2 285	98	191	-710	-884	302	3 646		CAPEX
<b>609</b>	<b>2 918</b>	<b>-694</b>	<b>832</b>	<b>3 585</b>	<b>914</b>	<b>633</b>	<b>2 719</b>	<b>2 287</b>	<b>1 562</b>	<b>-1 595</b>		Free Cash Flow (FCF)
600	653	645	619	350	398	318	345	326	297	316		Dividendos (DIV)
299	365	391	954	1 469	1 208	824	788	514	611	573		Depreciaciones / Amortizaciones
												<b>OCF/(DIV+CAPEX)</b>
												<b>101%</b>
												<b>-236%</b>
												<b>51%</b>
												<b>120%</b>
												<b>-67%</b>
												<b>204%</b>
												<b>162%</b>
												<b>-550%</b>
												<b>-252%</b>
												<b>311%</b>
												<b>52%</b>

## CASH FLOW - PUNTUACIÓN

**Cash Flow** 3

Al no ser las inversiones muy regulares, algunos años hay Free Cash Flows negativos. Pero se compensan con Free Cash Flows muy positivos otros años.

## ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	
3,6	3,8	5,7	5,3	-	2,6	9,6	11,0	10,4	11,4	12,2	11,5	PER (Cierre de Año Fiscal)
10,9	12,1	11,7	6,6	-	45,6	3,9	6,6	4,7	6,5	5,6	5,0	EV/ EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
40,99	38,75	38,80	38,27	25,10	25,20	34,50	34,40	30,55	36,75	37,83		Cotización Max. (€)
24,03	27,67	28,59	21,32	10,38	16,68	25,70	25,06	19,31	28,34	27,10		Cotización Min. (€)
32,51	33,21	33,70	29,80	17,74	20,94	30,10	29,73	24,93	32,55	32,47		Cotización Med. (€)
5,7	5,4	8,1	9,7	-	2,9	9,4	13,0	12,7	10,2	12,7	11,0	PER Med.
4,2	4,5	6,9	7,0	-	1,7	7,5	11,1	10,7	7,9	11,0	9,2	PER Min.
19 198	20 689	20 502	19 049	10 286	13 023	15 215	12 826	9 110	10 639	9 905		EV Min.
21 900	22 433	22 108	21 716	12 602	14 363	16 599	14 296	10 879	11 962	11 594		EV Med.
11,7	12,9	12,6	7,2	-	39,0	3,5	6,6	4,8	5,0	5,1	4,1	EV/EBITDA Min.
13,3	14,0	13,5	8,2	-	47,7	3,8	7,3	5,3	6,0	5,8	4,8	EV/EBITDA Med.

## PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	37,60 €
Según EV/EBITDA Med.	40,56 €
Según Soporte Cercano	39,50 €
Según PER Min.	31,30 €
Según EV/EBITDA Min.	35,35 €
Según Soporte Lejano	35,20 €

## HORQUILLA DE PRECIOS

1º PRECIO RAZONABLE **39,22 €**

2º PRECIO RAZONABLE **33,95 €**

Estos precios son calculados según precios históricos. Se generan a partir de los ratios PER y EV/EBITDA medios y mínimos a partir de 2013.

## PUNTUACIÓN TOTAL

### SOLIDEZ

Intangibles	3
Deuda	4
Liquidez	2
Reservas	2
Autonomía Financiera	0

### RENTABILIDAD

Ventas	5
Margen Neto	0
Ratios	3
Corrección	

### DIVIDENDO

Dividendo	3
Crecimiento	3
Payout	4
Recompras	3
Cash Flow	3

**DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL 2,69**

## CONCLUSIÓN

Las empresas de Construcción no suelen ser una buena opción para los Inversores a Largo Plazo. Sin embargo, ACS ha mejorado sus Estados Financieros desde 2011 reduciendo su Deuda a Largo Plazo, aumentando la Tesorería y manteniendo un Payout estable alrededor del 50% con Dividendos crecientes.

ACS es una empresa de construcción seria, pero debería diversificar su actividad reduciendo el porcentaje dedicado a la construcción para poder aumentar su rentabilidad y resultar más atractiva para los Inversores a Largo Plazo.