Primeras impresiones

OHL 9M15: Buena evolución. Recomendamos sobreponderar.

Viernes, 13 de noviembre de 2015

Resultados 9M15 por encima de nuestras estimaciones en ventas y en línea en EBITDA. La deuda neta con recurso ha tenido una mejor evolución en términos comparables. Esperamos reacción positiva en la cotización.

La compañía confirma los objetivos para la deuda neta con recurso inferior a 2x sobre el EBITDA con recurso después de la ampliación de capital (anterior <3X).

La compañía realizará una conference call para analistas e inversores a las 10.00 horas donde esperamos den visibilidad acerca del ritmo y el modo de empleo de los fondos captados tras la ampliación (recordamos que 650 mln se destinarán a reducir deuda, y 350 mln a inversiones en concesiones).

OHL — **Sobreponderar**

(mln de euros)	9M14	9M15	Var %	Real vs R4e
Cifra de negocio	**2.548**	**3.132**	**22,9%**	**5,1%**
Concesiones	344	395	15,1%	3,0%
Ingeniería & Construcción**	2.137	2.645	23,8%	7,2%
Desarrollos**	67	92	36,1%	-28,9%
EBITDA	**777**	**719**	**-7,5%**	**-0,6%**
Margen EBITDA	**35,5%**	**22,9%**	**-12,6pp**	**1,4pp**
Concesiones	627	570	-9,0%	-1,0%
Margen EBITDA	230,8%	144,2%	-86,7pp	5,7pp
Ingeniería & Construcción**	142	141	-1,0%	5,6%
Margen EBITDA	5,7%	5,3%	-0,3pp	0,1pp
Desarrollos**	8	8	-2,4%	-45,3%
Margen EBITDA	2,5%	8,9%	6,4pp	2,7pp
Beneficio neto sociedad	**88**	**70**	**-19,9%**	**-23,8%**
Deuda Neta	**828**	**1.535**	**85,4%**	**15,2%**
DN/EBITDA 12m (x)	**3,0x**	**4,8x**		

* Deuda neta a 31/12/2014

Resumen ejecutivo

La **evolución de los ingresos sigue siendo sólida (+22,9% i.a., +5% vs R4e), pero el EBITDA ha sufrido un descenso del -7,5% (en línea vs R4e) con empeoramiento del margen operativo,** debido a la menor aportación por TIR garantizada de la división de concesiones por la menor inflación registrada en México, si bien consideran que este efecto tenderá a reducirse a lo largo del ejercicio.

Deuda neta: el endeudamiento con recurso ha aumentado debido principalmente al consumo del fondo de maniobra característico del negocio, si bien vemos como en

términos comparables hay cierta mejora gracias a la aplicación del nuevo plan estratégico en la división de construcción principalmente.

Por divisiones:

- **Concesiones**: fuerte crecimiento en ingresos +15%, aunque el EBITDA cedió -9%. El EBITDA por peajes (+26,5%) aumenta gracias al excelente comportamiento del tráfico, sin embargo observamos como el descenso de la TIR garantizada en las concesiones de México desciende el EBITDA en -92 mln eur, tras la fuerte caída de la tasa de inflación en México como ya hemos comentado anteriormente.

- **Ingeniería, Construcción y Servicios:** Las ventas totales de la división aumentan +24%, mientras que el EBITDA desciende un -1%. En construcción (72% del total de ventas del grupo) vemos una buena evolución en ventas y EBITDA (+17% y +4,5% respectivamente) gracias al buen comportamiento del mercado internacional (EEUU y Oriente Medio). La cartera de construcción es de 7.352 mln eur y supone 28 meses de ventas. Un 83% de la cartera de construcción proviene del negocio internacional. Servicios e Industrial muestran una sólida evolución en las ventas (+141% y +41% respectivamente) aunque la evolución del EBITDA de Industrial se reduce por los significativos gastos de estructura al comienzo de los proyectos.

- **Desarrollos:** Ventas crecen un +36% y EBITDA -2% gracias a la buena evolución del complejo Mayakoba dando muestras de la recuperación del sector turístico en México.

Para la **conferencia** (Viernes 13, 10.00 horas) esperamos nos den visibilidad acerca del pazo y modo del empleo de los fondos captados tras la ampliación de capital (1.000 mln eur: 650 mln reducir deuda, 350 mln inversiones LatAm), y nos detallen como está funcionando el nuevo plan estratégico 2020.

Esperamos una reacción positiva de la cotización tras superar nuestras estimaciones a nivel operativo. Además estos resultados nos hacen ser optimistas sobre la evolución de los negocios que deberían apoyar la cotización, que se encuentra en niveles mínimos. Cambiamos nuestra recomendación a Sobreponderar.

© 2015 Renta 4 Banco S.A.

Primeras impresiones

DISCLAIMER

El presente informe de análisis no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 S.V., S.A., con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Renta 4 S.V., S.A., por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 S.V., S.A., no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Renta 4 S.V., S.A., no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas.

Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 Banco tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Los empleados de RENTA 4 S.V., S.A., pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de RENTA 4 S.V., SA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Renta 4 S.V., S.A., es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.
Renta 4 S.V., S.A. Paseo de la Habana, 74 28036 Madrid
D. Ángel Pérez Llamazares
Tel: 91 384 85 00 Fax 91 384 85 44. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de RENTA 4 S.V., S.A.: 50% Sobreponderar, 45% Mantener y 5% Infraponderar.