

**DETECTOR DE VALORES: HeidelbergCement (HEI-DE)**

<b>Precio (20/05/2019)</b>	<b>68,92</b>		
Número acciones (M)	198,42	52 semanas (\$)	81,70 / 51,84
Capitalización (M)	13.675	52 semanas (var %)	-15,6 / +32,9
Free-float: 74,5%			
Sector: Cemento (construcción)			
Mercado cotizacion: Bolsa de Francfort			


**Descripción Compañía**

**HEIDELBERGCEMENT (HEI-DE)** es una compañía alemana especializada en la producción y distribución de cemento (50% de las ventas y el 61% del EBITDA), agregados (22% de las ventas y el 31% del EBITDA), concreto premezclado y asfalto (28% de las ventas y el 2% del EBITDA). HEI-DE opera a través de las siguientes áreas geográficas: Europa occidental y meridional; Europa del Norte y del Este, Asia Central; Norteamérica; Asia-Pacífico; África-cuenca del Mediterráneo oriental, y servicios de grupo. En este sentido destacar que el 70% de sus ventas es obtenido en mercados de países desarrollados y el resto en emergentes, con el 42% de las mismas generado por el sector de las infraestructuras, el 28% por el residencial y el 30% restante por el comercial.

La compañía fue fundada en 1873 y tiene su sede en Heidelberg, Alemania.

**Principales Parámetros de la Inversión**

HEI-DE opera en un sector de corte cíclico con un elevado componente estacional y que tiene en la evolución del coste de la energía uno de sus principales factores de riesgo. La Compañía, no obstante, presenta una elevada eficiencia operativa, algo que le facilita la total integración vertical de sus procesos productivos y comerciales. En su plan estratégico, HEI-DE contempla nuevas mejoras operativas, siendo su objetivo alcanzar una reducción de coste anual adicional de EUR 100 millones.

Destacar, igualmente, la elevada diversificación geográfica de sus ingresos y resultados. Así, el área América del Norte supuso en 2018 aproximadamente el 25% de sus ventas (excluyendo servicios) y el 32% de su EBITDA; el área Europa occidental y meridional el 29% de las ventas y el 19% de su EBITDA; el área de Europa del Norte y del Este el 17% de las ventas y el 18% del EBITDA; el área Asia-Pacífico el 19% de las ventas y el 19% del EBITDA y, finalmente, el área África-cuenca del Mediterráneo oriental el 10% de sus ventas y el 12% del EBITDA.

HEI-DE, además, es una gran generadora de caja libre gracias a su elevada capacidad de conversión de caja, estando previsto que en los próximos ejercicios alcance ratios *FCF yield* superiores al 10% anual. A ello le ayudará el plan de ventas de activos no estratégicos, que está previsto que le proporcione unos ingresos anuales de aproximadamente EUR 500 millones en 2019 y 2020, así como la reducción prevista de sus inversiones (*capex*) para este periodo, variable que se limitará a unos EUR 700 millones en el conjunto de estos dos ejercicios.

La Compañía, tras un ejercicio 2018 complicado, consecuencia tanto las condiciones atmosféricas negativas en algunas de las regiones en las que opera como del incremento de los costes energéticos, y en el que, a pesar de todo ello, HEI-DE ha alcanzado una cifra de ventas récord, siendo capaz de mejorar a la vez sus márgenes de explotación, afronta 2019 con muy buenas expectativas de crecimiento (las cifras del 1T2019 así lo corroboran).

A precios actuales de la acción, HEI-DE cotiza con unos múltiplos bursátiles atractivos, además de ofrecer una rentabilidad por dividendo estimada para los ejercicios 2019 / 2021 nada desdeñable, superior al 3,5%. Las expectativas de crecimiento que maneja el consenso de analistas son, como mostramos a continuación, elevadas, tanto a nivel ventas como a nivel explotación, estando prevista, igualmente, una paulatina mejora de márgenes.

Además, casi el 70% de los analistas que cubren regularmente el valor mantienen a día de hoy una recomendación de **ACUMULAR** o **COMPRAR** para el mismo, con un **precio objetivo medio** para las acciones de la Compañía de **EUR 79,63**, lo que otorga a las mismas un potencial teórico de revalorización superior al 15%.

Consideramos HEI-DE una inversión atractiva a precios actuales, siempre teniendo en cuenta que se trata de una empresa cuya actividad está muy ligada al ciclo económico.

**DETECTOR DE VALORES: HeidelbergCement (HEI-DE)**
**Múltiplos Bursátiles**

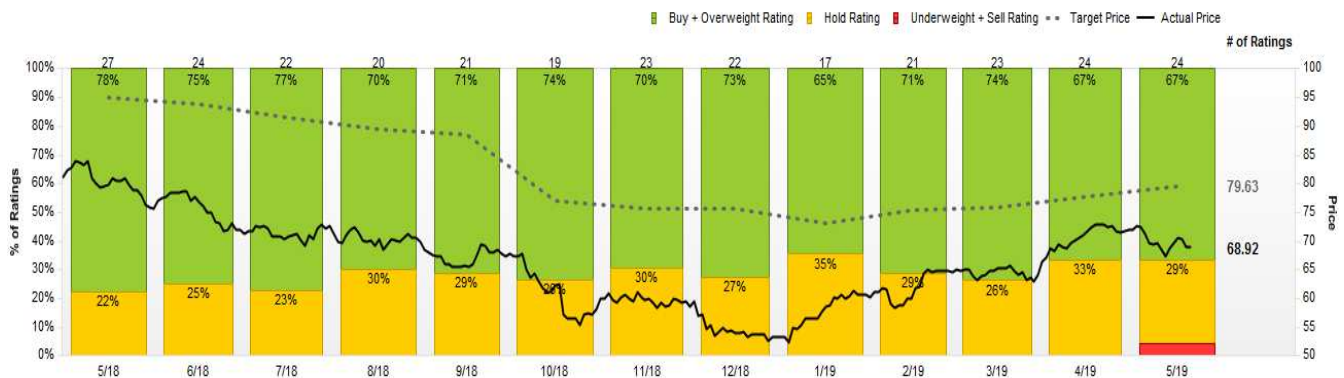
	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
PER (x)	17,5	19,9	18,5	9,3	10,7	9,7	8,8
PEG Ratio (x)	1,9	2,2	2,1	1,0	1,2	1,1	1,0
Precio/valor en libros (x)	1,0	1,1	1,2	0,7	0,8	0,8	0,8
Precio/cash flow (x)	9,7	9,1	8,8	4,9	6,1	5,7	5,2
Precio/ventas	1,1	1,2	1,0	0,6	0,7	0,7	0,7
Enterprise Value/EBITDA (x)	8,1	9,5	8,7	7,0	6,8	6,5	6,1
Free Cash-Flow Yield (%)	4,0	5,7	5,4	8,6	9,2	11,2	11,8
Rentabilidad dividendo (%)	1,7	1,8	2,1	3,9	3,5	3,9	4,2
Return on Assets (ROA) (%)	2,8	1,9	3,2	3,2	3,5	3,9	4,2
Return on Equity (ROE) (%)	5,4	5,4	6,7	7,4	7,9	8,3	8,6
Deuda neta/EBITDA (x)	2,0	3,1	2,7	2,7	2,4	2,1	1,7

Fuente: FactSet

**Estimaciones Resultados**

EUR millones	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Sales</b>	<b>13.465,0</b>	<b>15.166,0</b>	<b>17.266,1</b>	<b>18.075,0</b>	<b>19.094,4</b>	<b>19.878,1</b>	<b>20.708,1</b>
crecimiento (YoY%)	6,5	12,6	13,8	4,7	5,6	4,1	4,2
<b>EBITDA</b>	<b>2.612,8</b>	<b>2.939,4</b>	<b>3.227,0</b>	<b>3.074,0</b>	<b>3.458,1</b>	<b>3.634,6</b>	<b>3.836,0</b>
crecimiento (YoY%)	14,2	12,5	9,8	-4,7	12,5	5,1	5,5
Margen EBITDA (%)	19,4	19,4	18,7	17,0	18,1	18,3	18,5
<b>EBIT</b>	<b>1.846,1</b>	<b>1.984,4</b>	<b>2.107,0</b>	<b>1.984,0</b>	<b>2.196,9</b>	<b>2.354,4</b>	<b>2.538,3</b>
crecimiento (YoY%)	15,7	7,5	6,2	-5,8	10,7	7,2	7,8
Margen EBIT (%)	13,7	13,1	12,2	11,0	11,5	11,8	12,3
<b>BAI</b>	<b>1.313,9</b>	<b>1.205,0</b>	<b>1.715,4</b>	<b>1.764,0</b>	<b>1.902,5</b>	<b>2.092,9</b>	<b>2.309,5</b>
crecimiento (YoY%)	41,1	-8,3	42,4	2,8	7,9	10,0	10,3
<b>Beneficio Neto</b>	<b>800,0</b>	<b>706,0</b>	<b>1.109,0</b>	<b>1.143,0</b>	<b>1.275,0</b>	<b>1.439,3</b>	<b>1.582,0</b>
crecimiento (YoY%)	64,6	-11,7	57,1	3,1	11,6	12,9	9,9
Margen neto (%)	5,9	4,7	6,4	6,3	6,7	7,2	7,6

Fuente: FactSet

**Precios Objetivos y Recomendaciones**


Fuente: FactSet

**DETECTOR DE VALORES: HeidelbergCement (HEI-DE)**
**Evolución Reciente de las Acciones y Aspecto Técnico**


Fuente: FactSet