

**DETECTOR DE VALORES: Eiffage (FGR-FR)**

<b>Precio (25/09/2019)</b>	<b>EUR 93,42</b>	
Número acciones (M)	98.000 52 semanas (EUR)	97,60 / 70,56
Capitalización (M)	91.552 52 semanas (var %)	-4,3 / +32,4
Free-float: 85,2%		
Sector: Ingeniería y Construcción (Servicios Industriales)		
Mercado cotización: Euronext París		


**Descripción Compañía**

**EIFFAGE (FGR-FR)** es una compañía especializada en la gestión de concesiones y servicios públicos, y en la construcción y obras públicas, con más de 100.000 proyectos en Francia, donde genera aproximadamente el 77% de sus ventas, y en el resto del mundo. FGR-FR opera a través de las siguientes líneas de negocio: Construcción y Obras Públicas, Energía, Concesiones e Infraestructuras. El segmento de Construcción (25% de las ventas) se dedica al diseño y construcción de edificios, desarrollo de propiedades y mantenimiento de edificios, y el de Obras Públicas a la ingeniería civil, construcción de carreteras, mantenimiento de infraestructuras y producción de materiales. La línea de negocio de Sistemas Energéticos (25% de las ventas) está especializada en el diseño, construcción y mantenimiento de equipos de sistemas de energía para la industria. Por último, las líneas de negocio de Concesiones (18% de las ventas) e Infraestructuras (31% de las ventas) se especializan en la construcción y operación de infraestructuras bajo concesiones y asociaciones público-privadas.

La compañía fue fundada el 12 de junio de 1920 y tiene su sede en París, Francia. Actualmente el 20% de su accionariado está en manos de sus empleados, algo que viene propiciado por programas activos de reparto de acciones implementados por la compañía.

**Principales Parámetros de la Inversión**

FGR-FR es un conglomerado empresarial en el que el área de negocios de concesiones, entre las que destaca la autopista Rhone-Alpes, da estabilidad a los resultados, mientras el área de negocio de proyectos (contratación), que engloba construcción, infraestructuras y energía, aporta el crecimiento. FGR-FR mantiene así un interesante equilibrio entre actividades estables y de elevada recurrencia y negocios más ligados al ciclo económico. En el periodo 2015 / 2018 FGR-FR ha sido capaz de aumentar sus ingresos (+6,0% tacc) y sus beneficios (+26% tacc) de forma constante, con una sensible mejoría de sus márgenes en un entorno de mercado cambiante, en el que la sostenibilidad es cada vez más relevante. Es por ello que FGR-FR mantiene como principales impulsores de sus negocios la transición ecológica y la innovación -su política de innovación y las inversiones en I+D están orientadas hacia una economía baja en carbono-. FGR-FR sustenta su política de desarrollo sostenible en siete pilares interrelacionados: nuevas formas de movilidad, energías renovables y rendimiento energético, diseño y construcción con bajas emisiones de carbono, nuevas aplicaciones digitales, agricultura urbana, biodiversidad e ingeniería ecológica, y la economía circular. En ese sentido, la compañía pretende aprovechar su capacidad de innovar para avanzar en las mencionadas áreas y poder así ofrecer soluciones integrales que satisfagan las necesidades bajas en carbono y salvaguarden la sostenibilidad de las ciudades y de las infraestructuras.

A la hora de evaluar FGR-FR como inversión, lo más destacable en nuestra opinión es esa mezcla entre estabilidad y crecimiento que ofrecen sus negocios, algo que se traduce en una elevada capacidad de generar caja libre -el *free cash-flow yield* se ha mantenido a niveles muy elevados en los últimos años y se espera que aumente en los próximos años, tal y como se muestra en el cuadro a continuación-, que está permitiendo al grupo reducir de forma constante su endeudamiento y mantener una política de remuneración al accionista atractiva, mientras que sigue invirtiendo en I+D-.

FGR-FR cotiza en la actualidad a unos múltiplos bursátiles atractivos en términos relativos a su sector y al mercado en su conjunto, presentando a su vez unas expectativas de crecimiento de ventas y beneficios moderadas y constantes. En el 1S2019 FGR ha aumentado sus ingresos el 11,6% en términos interanuales, impulsados éstos por la actividad de proyectos (construcción +10%; infraestructuras +21%; y sistemas energéticos +9%), mientras que su beneficio neto ha crecido el 34%. Al cierre de este periodo su cartera de proyectos se elevaba a EUR 14.900 millones. Además, la compañía ha seguido reduciendo su endeudamiento neto de forma sostenible.

En resumen, creemos que FGR-FR es una compañía que merece ser valorada como potencial inversión a largo plazo, al conjugar estabilidad y recurrencia en ventas y resultados, con unas expectativas de crecimiento moderadas y sostenibles, todo ello a unos precios de la acción razonables.

**DETECTOR DE VALORES: Eiffage (FGR-FR)**
**Múltiplos Bursátiles**

	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
PER (x)	17,8	15,3	17,0	11,2	12,5	11,5	10,8
PEG Ratio (x)	1,6	1,4	1,5	1,0	1,1	1,0	1,0
Precio/valor en libros (x)	1,7	1,7	2,0	1,5	1,7	1,6	1,5
Precio/cash flow (x)	4,3	4,7	6,1	4,4	4,9	4,7	4,6
Precio/ventas	0,4	0,5	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5
Enterprise Value/EBITDA (x)	8,0	7,9	8,0	6,8	7,2	7,0	6,8
Free Cash-Flow Yield (%)	8,3	7,4	8,7	13,9	10,7	13,5	14,7
Rentabilidad dividendo (%)	2,5	2,3	2,2	3,3	2,9	3,2	3,5
Return on Assets (ROA) (%)	1,4	1,4	1,8	2,1	2,5	2,7	2,9
Return on Equity (ROE) (%)	9,5	11,1	12,1	13,3	13,9	13,9	13,9
Deuda neta/EBITDA (x)	5,3	4,9	4,2	3,8	3,6	3,2	2,9

Fuente: FactSet

**Múltiplos Bursátiles Relativos - Grupo Referencia**

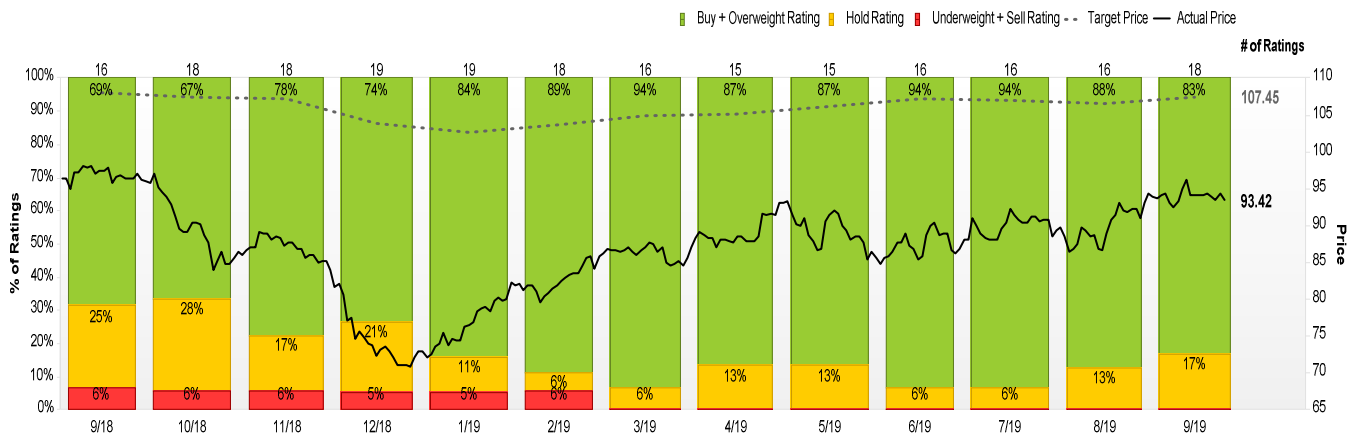
compañía	país	precio EUR 25/09/2019	capitalización EUR millones	PER 2019E	PER 2020E	EV/EBITDA 2019E	EV/EBITDA 2020E	Free cash-flow yield 2019E	Free cash-flow yield 2020E	dividend yield 2019E	dividend yield 2020E
Skanska	Suecia	17,53	7.014	14,0 x	14,2 x	8,6 x	8,5 x	7,63%	8,41%	3,55%	3,80%
Bouygues	Francia	34,61	12.874	12,5 x	11,0 x	4,7 x	4,5 x	10,39%	11,51%	4,95%	5,02%
ACS	España	34,76	10.938	10,8 x	10,5 x	3,8 x	3,5 x	12,02%	16,10%	5,52%	5,89%
Ferrovial	España	26,15	19.466	63,9 x	44,0 x	80,4 x	39,9 x	1,64%	2,23%	2,81%	2,91%
Acciona	España	94,60	5.189	17,1 x	19,2 x	8,2 x	8,3 x	-4,43%	0,11%	3,84%	4,03%
VINCI	Francia	97,20	58.829	16,6 x	15,1 x	10,0 x	9,2 x	5,41%	6,22%	3,02%	3,33%
Mediana Grupo Referencia				15,3 x	14,7 x	8,4 x	8,4 x	6,52%	7,32%	3,70%	3,92%
Eiffage	Francia	EUR 93,42	91.552	12,5 x	11,5 x	7,2 x	7,0 x	10,65%	13,50%	2,93%	3,23%

Fuente: FactSet; Elaboración propia

**Estimaciones Resultados**

EUR millones	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Sales</b>	<b>13.909,0</b>	<b>14.008,0</b>	<b>14.976,0</b>	<b>16.577,0</b>	<b>17.707,1</b>	<b>18.117,5</b>	<b>18.449,2</b>
crecimiento (YoY%)	-0,6	0,7	6,9	10,7	6,8	2,3	1,8
<b>EBITDA</b>	<b>2.264,0</b>	<b>2.362,5</b>	<b>2.533,4</b>	<b>2.765,9</b>	<b>2.863,6</b>	<b>2.968,8</b>	<b>3.058,9</b>
crecimiento (YoY%)	2,3	4,4	7,2	9,2	3,5	3,7	3,0
Margen EBITDA (%)	16,3	16,9	16,9	16,7	16,2	16,4	16,6
<b>EBIT</b>	<b>1.431,0</b>	<b>1.567,0</b>	<b>1.707,0</b>	<b>1.857,0</b>	<b>1.952,3</b>	<b>2.036,6</b>	<b>2.102,8</b>
crecimiento (YoY%)	6,2	9,5	8,9	8,8	5,1	4,3	3,3
Margen EBIT (%)	10,3	11,2	11,4	11,2	11,0	11,2	11,4
<b>BAI</b>	<b>678,0</b>	<b>944,0</b>	<b>1.163,0</b>	<b>1.425,7</b>	<b>1.639,4</b>	<b>1.740,1</b>	<b>1.819,1</b>
crecimiento (YoY%)	28,9	39,2	23,2	22,6	15,0	6,1	4,5
<b>Beneficio Neto</b>	<b>312,0</b>	<b>416,0</b>	<b>545,0</b>	<b>629,0</b>	<b>728,1</b>	<b>790,4</b>	<b>844,1</b>
crecimiento (YoY%)	13,5	33,3	31,0	15,4	15,8	8,6	6,8
Margen neto (%)	2,2	3,0	3,6	3,8	4,1	4,4	4,6

Fuente: FactSet

**DETECTOR DE VALORES: Eiffage (FGR-FR)**
**Precios Objetivos y Recomendaciones**


Fuente: FactSet

**Evolución Reciente de las Acciones y Aspecto Técnico**


Fuente: FactSet