ACS

ACS · Revisión v5 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 23/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 87.00 EUR

Publicación en la web: 28/10/2026 · Revisión editorial: 28/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.00/10
Oportunidad:	7.20/10
NOTA FINAL:	7.50/10

ESPERAR para nueva entrada; exigir puente más claro de caja atribuible y desarrollo financiado. Una posición existente requiere contexto del titular.

Riesgo: Medio-alto

Esperar para nueva entrada a 87 EUR. Turner y cartera respaldan calidad; derechos de caja, inversión de desarrollo y unas 20 x la guía ordinaria primaria limitan margen de error. Empresa 8.0; Oportunidad 7.2; Final 7.5.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

ACS combina construcción y gestión global de proyectos —Turner, CIMIC e ingeniería/FlatironDragados—, concesiones por puesta en equivalencia y desarrollo de infraestructura digital propia. Experiencia de entrega, compras y relaciones con clientes aportan ventajas; márgenes bajos y garantías de proyectos limitan poder de precios. Construir centros de datos para terceros no exige el mismo capital que poseer campus. Derechos de caja de Hochtief, minoritarios, Abertis y proyectos no se confunden con ventas consolidadas.

Original completo leído, referencia visual BME ACS, 23/10/2026, 87.00 EUR. Resultados primarios del 29 de julio: ventas H1 de 26.168 mil millones EUR, +8.5% reportado y +12% ajustado por divisa; EBITDA de compañía 1.618 mil millones, +12.8%; beneficio atribuible 510 millones, +13.3%, y ordinario +30.1% desde 392 millones. BPA H1 1.95 EUR. Turner aporta 321 millones, con margen EBITDA 4.0% y antes de impuestos 3.9%: desviaciones pequeñas de costes son relevantes.

Cartera de 105.856 mil millones EUR y adjudicaciones de 36.575 mil millones dan visibilidad, no beneficio o caja garantizados. Crecimiento de cartera: tabla 18.5% reportado y 14.3% ajustado por divisa frente a narrativa 21% comparable; ajustes de perímetro no reconstruidos, no se etiqueta todo como orgánico. Ventas Turner +22.7% a divisa constante y expansión de márgenes respaldan demanda real. EPS del proveedor 4.30 en cabecera contradice 4.82 en tabla; PER anunciado no concilia con precio 87. No se certifica consenso como hecho.

Flujo operativo neto APM LTM de 2304 millones EUR no equivale a CFO estatutario del proveedor de 3208 millones ni FCF Q2 de 1314. Q1 CFO -1223 más Q2 1677 = 454 millones H1, evidencia de estacionalidad: no duplicar Q2 como caja anual. Anticipos de clientes financian obligaciones de entrega, no excedente permanente. Circulante, impuestos, intereses, leasing y recibos de concesiones necesitan bases enlazadas. No se añaden dividendos de Abertis otra vez si ya están en la base.

Puente LTM de asignación: 2304 millones operativos netos +957 de ventas de activos +1703 de colocación de acciones -1430 de inversión estratégica -408 de reparto =3126 millones antes de divisas/otros, frente a mejora de caja neta de 3208. Diferencia 82 millones sin atribución: no se inventa ajuste recurrente. Los 408 millones repartidos incluyen 217 a accionistas ACS, 78 a minoritarios Hochtief y 113 a otros minoritarios. Dividendo flexible completo no equivale a efectivo elegido; acciones sin cancelación compensatoria pueden diluir.

Beneficio ordinario H1 2026 de 510 millones frente a 392 de 2025; el neto anterior de 450 incluía 58 extraordinarios. Divisas explican diferencia entre crecimiento constante y EUR, no caja adicional para añadir. EBITDA Q1+Q2 del proveedor suma 1369.9 millones frente a 1618 primario: definición/perímetro no homogéneos para EV/EBITDA. Gráfico Q2 de margen bruto negativo contradice clasificación anual: no acredita colapso económico. No se reconstruye tasa efectiva/impuesto de caja con suficiente detalle para capitalizar ahorro fiscal; SBC sigue siendo remuneración económica.

Caja neta histórica junio de 1006 millones EUR se beneficia de emisión de acciones de 1703 millones en mayo, no reducción puramente orgánica de deuda. Deuda amplia del PDF de 16299 millones no tiene igual definición. Caja de clientes/proyectos o filiales no paga indistintamente deuda de matriz. Deuda de concesiones por puesta en equivalencia no se resta nuevamente a beneficios ya después de sus intereses. No toda deuda consolidada carece de recurso.

Bonos Hochtief conocidos: 500 millones EUR al 0.5% hasta 03/09/2027; 500 al 0.625% hasta 26/04/2029; 650 al 4.25% hasta 31/05/2030; 500 al 1.25% hasta 03/09/2031; 180 millones CHF al 1.5125% hasta 30/09/2032; 650 millones EUR al 4% emitidos 15/04/2026 hasta 15/04/2034. El tap de 2031 emitido a 87.804 demuestra que cupón no equivale a coste efectivo. No se certifica calendario ni coste medio de todo el grupo. Refinanciar 1000 millones a +2 puntos implica 20 millones anuales antes de impuestos, no principal eliminado. Compra del resto de Thiess por CIMIC, 1180 millones AUD, completada el 1 de julio: uso posterior a la foto de junio.

Inversión estratégica LTM de 1430 millones EUR: centros de datos 746, capital Abertis 200, greenfield 345 y otras. Ventas de activos de 957 y nueva emisión ayudan a financiar. Waterford lleva 300 millones invertidos para campus de 1.2 GW con primera fase prevista en 2029, no beneficio actual. Coravel firma 140 MW IT más opción de 100 MW: opción no es ingreso seguro ni toda rentabilidad atribuible a ACS. GIP y financiación de proyecto reparten capital/riesgo. Coste orgánico ya incluido no se duplica; nuevas aportaciones a campus/concesiones siguen siendo usos reales. No se añade capex de crecimiento sin evidencia.

Valoración y exigencias del precio

Guía primaria ordinaria 2026: crecimiento del 30–35% sobre 857 millones EUR equivale a aproximadamente 1114–1157 millones; con base posterior de unos 266 millones de acciones, BPA 4.19–4.35 y PER 20.0–20.8 x a 87 EUR. Base accionarial aproximada, no denominador diluido certificado. Objetivo antiguo de 1000 millones del informe quedó superado por guía disponible al corte. No se modifica referencia original ni se importa resultado posterior.

Horizonte 23/10/2026 a 23/10/2031; beneficios atribuibles después de intereses, impuestos y minoritarios. Inicio normalizado de 1130 millones EUR, próximo a guía media, no realizado. Adverso: beneficio terminal 900 millones, 14 x y 266 millones de acciones =47.37 EUR; dividendos anuales 1.60, riqueza 55.37 y CAGR -8.6%. Base: beneficio crece 8% a 1660 millones, 18 x =112.35 EUR; dividendos anuales 2.20, riqueza 123.35 y CAGR 7.2%. Favorable: crecimiento 12% a 1991 millones, 21 x =157.22 EUR; dividendos anuales 2.70, riqueza 170.72 y CAGR 14.4%. Pagos simplificados al aniversario, sin reinversión/probabilidades; CAGR de riqueza, no TIR.

Base de caja atribuible ilustrativa de 1000–1200 millones EUR después de mantenimiento, impuestos, intereses, minoritarios y circulante normal; dividendo de 585 millones deja 415–615 para crecimiento y liquidez. No financia por sí sola repetir 1430 millones de inversiones consolidadas: necesita capital ya levantado, socios, financiación de proyectos y priorización. No se presentan términos futuros como comprometidos. Mayor inversión obligaría a bajar reparto o diluir. No se añade caja neta de junio como excedente sobre el valor de beneficios. Diez por ciento de dilución reduce terminal por acción 9.1%.

Inversión del modelo a retorno ilustrativo del 8%, no umbral V1: con cinco dividendos de 2.20 EUR, precio terminal necesario 114.93; a 18 x, beneficio atribuible 1698 millones, crecimiento anual de 8.5%; a 15 x, 2038 millones, crecimiento 12.5%. La cotización exige crecimiento duradero y conversión, no sólo cartera. Adverso conjunto combina menos volumen, margen estrecho, divisa, capital de campus y refinanciación más cara con múltiplo 14 x.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Mejor argumento contra esperar: Turner crece y mejora márgenes, la guía primaria es más fuerte que el PDF y un arrendatario hyperscaler solvente junto con GIP puede reducir riesgo de desarrollo. El riesgo de entrada es pagar unas 20 x beneficio ordinario por crecimiento cíclico con nuevas necesidades de capital y derechos de caja complejos.

El argumento del informe sobre participación Hochtief que representa 96% de capitalización es comparación de analista sin reconstruir, no valor independiente. No se suman beneficio de Hochtief y valor completo de participación. Vinci/Eiffage permiten comparar construcción/concesiones, pero con distinto ciclo, impuesto y madurez concesional. Sacyr concentra concesiones y Bouygues incorpora otros negocios: sin media de múltiplos de perímetros incompatibles.

Pendientes materiales: mapa de caja/derechos de matriz/proyectos, conciliación APM-estatutaria de caja del propietario, efectivo fiscal/leasing/SBC, coste efectivo y liquidez comprometida de todo el grupo, aportaciones futuras de campus y ROIC. BBB no cierra esos datos.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8.0: ejecución global, Turner orgánico y cartera, limitadas por márgenes bajos, ciclo y derechos de caja. Oportunidad 7.2: mejora de precio a 87 EUR, pero unas 20 x guía y necesidades de inversión exigen crecimiento/conversión. Final 7.5: juicio propio, sin media ni fórmula, ESPERAR para nueva entrada. Posiciones existentes requieren contexto; no se indica vender automáticamente.

Por qué podemos estar equivocados: Turner podría seguir acelerando y socios podrían financiar campus con mayor eficiencia de capital de ACS.

Qué dato nos haría cambiar de opinión: caja recurrente atribuible después de leasing, impuestos, minoritarios y circulante; plan fechado de financiación para campus, concesiones y Thiess; conversión de cartera sin pérdida de márgenes.

Qué parte tiene menos respaldo: crecimiento/margen terminal 2031 y rentabilidad atribuible del desarrollo tras financiación de proyecto. Cartera y MW brutos no son caja del propietario. Sin zona exacta de compra hasta aclarar financiación y derechos.

Qué vigilamos

• Seguir caja atribuible, capital comprometido en campus, márgenes y liquidez para deuda.

Fuentes y alcance

original.pdf; source.txt, whole original | 2026-10-23 | original-cutoff

www.cnmv.es · ver | 2026-07-29 | original-cutoff

pressroom.grupoacs.com · acs net profit 510 million 1h2026 | 2026-07-29 | original-cutoff

www.hochtief.com · hochtief aktiengesellschaft cimic acquires 100 percent interest in thiess | 2026-07-01 | original-cutoff

www.hochtief.com · investor relations | 2026-07-27 | original-cutoff

www.hochtief.com · hochtief bonds and ratings | 2026-07-29 | original-cutoff

pressroom.grupoacs.com · es ES | 2026-07-15 | original-cutoff

ACS

ACS · v5 · Report 23/10/2026 · Reference 87.00 EUR

Company 8.00/10 | Opportunity 7.20/10 | Overall 7.50/10

WAIT for new capital; strong operating growth needs a clearer attributable cash and funded development bridge. Existing holdings need owner context.

Risk: Medium-high

Wait for a new entry at EUR 87. Strong Turner growth and backlog support quality, while cash rights, development capital and about 20 x primary ordinary earnings guidance limit the margin for error. Company 8.0; Opportunity 7.2; Overall 7.5.

Business, developments and cash

ACS combines global construction/project management (Turner, CIMIC, engineering/FlatironDragados), equity-accounted concessions and emerging owned digital infrastructure. Reputation, delivery experience, procurement and client integration support repeat mandates; low construction margins and project guarantees limit pricing power. Turner data-center demand is a powerful organic driver, but owning/developing campuses adds capital duration and risk unlike construction fees. Abertis/Iridium cash rights differ from consolidated sales and debt. Hochtief minority owners retain a share of cash and earnings. AI-related backlog is visibility, not guaranteed margin or owner distributions.

Whole ten-page original read, first page visually confirms BME ACS, October 23 2026, EUR 87.00. Useful primary July 29 results available before cutoff materially refine the report: H1 sales EUR 26.168 billion, +8.5% reported/+12% FX adjusted; company EBITDA EUR 1.618 billion +12.8%; attributable profit EUR 510 million +13.3%, ordinary +30.1% from prior EUR 392 million excluding prior extraordinary gain. H1 EPS EUR 1.95. Turner contributes EUR 321 million attributable profit; EBITDA margin 4.0%, PBT margin 3.9%; small cost deviations matter. Backlog EUR 105.856 billion, new awards EUR 36.575 billion, not firm cash profit. Original EPS estimate 4.30 on page 1 conflicts with page 3 4.82 and subsequent 5.79/6.50; stated PEs do not reconcile with EUR 87. Primary FY ordinary growth guidance 30–35% over EUR 857 million gives EUR 1.114–1.157 billion, about EUR 4.19–4.35 per share using an explicitly approximate 266 million post-capital base, or 20.0–20.8 x. This supersedes the PDF stale EUR 1 billion strategy objective, not original price/date. Do not present consensus trajectory as verified earnings.

LTM company net operating cash APM EUR 2.304 billion is not the report statutory CFO EUR 3.208 billion or EUR 1.314 billion Q2 FCF. Customer advances, contract assets, working-capital seasonality, subcontractors, leases, tax/interest and concessions receipts require linked definitions. Report Q1 CFO -EUR 1.223 billion plus Q2 EUR 1.677 billion = EUR 454 million H1, illustrating seasonal reversals; no doubling of Q2 free cash. At group APM capital-allocation level LTM EUR 2.304 billion operating net cash plus EUR 957 million divestments plus EUR 1.703 billion equity proceeds, less EUR 1.430 billion strategic investments and EUR 408 million distributions = EUR 3.126 billion before FX/other/perimeter versus EUR 3.208 billion net-cash improvement. Residual EUR 82 million not assigned as recurring cash or tax benefit. EUR 408 million includes ACS cash dividend EUR 217 million, Hochtief minority EUR 78 million and other minority EUR 113 million: not all available to ACS owners. Full scrip economic payout differs from elected cash and affects denominator if no offsetting cancellation. Divestments and equity issue are funding, not recurring FCF. No adding Abertis dividends again to a base already including affiliate receipts. Interest and tax treatments of APM versus statutory cash remain a limitation; no mechanical double deduction or claim of certified sustainable yield.

Ordinary H1 2026 profit equals EUR 510 million whereas 2025 attributable EUR 450 million includes EUR 58 million extraordinary gain; compare ordinary EUR 392 million for recurring growth. FX-adjusted +12% revenue is not EUR cash growth: no invented FX reversal added to owner cash. IFRS reported EBITDA/EBIT and company APM differ from provider series: PDF H1 EBITDA Q1 714.1+Q2 655.8=1369.9 versus primary 1618; scope/definition must be reconciled before EV/EBITDA. PDF Q2 gross-profit graphic shows negative EUR 4.5 billion with COGS 18.3 against revenue 13.8, yet annual gross positive: do not infer business gross margin collapse from inconsistent provider classification. Exact ETR/cash-tax/nonrecurring after-tax reconciliation not reconstructed; no arbitrary normal tax gain capitalized. SBC remains remuneration; future share assumptions do not charge identical SBC twice.

Primary June net cash EUR 1.006 billion improves EUR 3.208 billion year-on-year, materially supported by EUR 1.703 billion May equity raise. This is not all organic deleveraging or free surplus. Project/customer cash and Hochtief minorities constrain upstream distributions; restricted/project cash cannot settle every parent maturity. PDF gross debt EUR 16.299 billion includes different obligations from financial net-cash APM, and Abertis equity-accounted project debt must not be subtracted again from ACS profits already after its financing. Do not call all consolidated debt nonrecourse. Primary Hochtief bond schedule identifies EUR 500 million 0.5% due September 3 2027, EUR 500 million 0.625% due April 26 2029, EUR 650 million 4.25% due May 31 2030, EUR 500 million 1.25% due September 3 2031, CHF 180 million 1.5125% due September 30 2032, and EUR 650 million 4% issued April 15 2026 due April 15 2034. April 2031 tap at 87.804 issue price shows coupon is not effective borrowing yield. No entire group weighted funding cost/committed liquidity ladder is certified from this table. On EUR 1 billion refinancing, illustrative +2 pp cost = EUR 20 million pretax annually, not principal disappearing. July 1 CIMIC acquisition of remaining Thiess interests AUD 1.18 billion completed after June snapshot; cannot call June net cash current or spend acquisition cash again as dividends. No future rollover presented as committed.

LTM strategic investment EUR 1.430 billion includes data centers EUR 746 million, Abertis capital EUR 200 million, greenfield EUR 345 million and other uses. EUR 957 million divestments (GIP platform and UGL stake) plus new equity help fund it. Waterford EUR 300 million invested by June for 1.2 GW campus is development with first delivery targeted 2029, not operating earnings today. Coravel has first 140 MW IT lease plus 100 MW option: option not guaranteed revenue, ACS/GIP split and project debt/equity mean gross development economics are not ACS attributable owner cash. Turner construction capex already in relevant cash base is not deducted again, but development equity and concessions commitments remain separate uses. Base growth assumes organic contract conversion and funded retained capital, not repeat divestment gains or indefinite new equity at favorable prices. Thiess acquisition may modestly accrete earnings but is purchased growth and uses capital. No maintenance/growth capex addback without evidence. The current allocation demonstrates capacity, but complete campus equity requirements and ROIC are not disclosed enough to certify all growth/distribution simultaneously.

Valuation and price expectations

Five-year owner sensitivities October 23 2026 to October 23 2031 use attributable normalized profit after interest/tax/minority, not group EBITDA times full equity. Approximate 266 million shares held flat assumes future scrip offset or limited new dilution; 10% dilution sensitivity reduces terminal per-share values 9.1%. Starting recurring attributable profit EUR 1.13 billion is near primary guidance midpoint, not actual. Adverse 2031 EUR 0.90 billion at 14 x /266 million = EUR 47.37 plus EUR 1.60 annual dividends (EUR 8) gives wealthEUR 55.37, CAGR-8.6%. Base EUR 1.13 billion grows 8% toEUR 1.660 billion,18 x = EUR 112.36 plus EUR 2.20 annual dividends (EUR 11) gives wealthEUR 123.36, CAGR 7.2%. Favorable 12% profit growth toEUR 1.991 billion at 21 x = EUR 157.22 plus EUR 2.70 annual dividends (EUR 13.50) yields wealthEUR 170.72, CAGR 14.4%. Dividends simplified each October 23; no reinvestment or probabilities, wealth CAGR not IRR. Existing net cash not added as surplus because used in working capital, Thiess and pipeline. Base owner-cash feasibility is bounded by an explicit attributable cash scenario EUR 1.0–1.2 billion after maintenance/tax/interest/minority and normal working capital; dividends EUR 585 million leave EUR 415–615 million for retained growth/liquidity. This does not alone fund repeating group EUR 1.43 billion investments annually; scenario relies on cash already raised, partner equity/project financing and prioritization, and materially larger development needs would require lower distributions or dilution. Those financing terms are not committed. Inverse using illustrative 8% annual return and EUR 2.20 dividends, no V1 hurdle: terminal equity price about EUR 114.93 at 2031, requiring EPS aboutEUR 6.34 at 18 x (attributable profitEUR 1.69 billion), roughly 8.5% annual growth from 1.13 billion. At 15 x required profitEUR 2.02 billion, about 12.5% growth. A flat-price outcome at 18 x requires EPS 4.83 excluding dividend credit. Price therefore still embeds solid durable profit/cash conversion rather than simply cheap construction assets. Strong joint adverse combines 10% lower volume, margin compression, FX translation headwind, development equity needs, costlier refinancing and 14 x terminal, without fabricated probabilities.

Risks and monitoring

The strongest case against waiting is Turner organic sales +22.7% FX adjusted, margin expansion and multiyear backlog could sustain profit growth above our base; primary guidance is stronger than stale PDF text. A high-quality hyperscaler tenant and GIP capital can de-risk campuses. The report's 80% Hochtief stake 96%market-cap sum-of-parts argument suggests hidden value, but correlated listed prices, parent debt, cross-holdings and equity-accounted concessions make that an unverified analyst comparison, not independent asset value; no double counting Hochtief earnings plus entire listed stake. Most defensible business peers are Vinci/Eiffage for mixed contracting/concessions, but they have different concession maturity, regulated toll exposure and tax/cash rights; Sacyr is concession-heavy and Bouygues adds unrelated telecoms/media. No common EV/EBITDA average imposed on mixed definitions. The best against entry is that a low-margin contractor's data-center boom and capital-heavy campuses require durable volume and execution at about 20 x primary recurring guidance. Current positive business evidence supports quality but price/financing does not warrant selective entry yet. Esperar for new capital is not a sell judgment for existing owners.

Complete parent/project cash-right map, cash tax/lease/SBC and APM-to-statutory owner cash reconciliation unresolved.

Full group effective debt cost, committed unused liquidity and dated maturity ladder not certified; known bond schedule only.

Campus equity commitments/ROIC and future dilution can invert owner-return conclusion; no unverified Hochtief SOTP target used.

Conclusion and independent score judgments

Why we may be wrong: Turner margin and cash conversion may keep accelerating, and partnership development may deliver high returns with less ACS equity than feared. What changes the view: attributable recurring cash after lease/minority/working-capital effects, a dated funded equity plan for campuses/Thiess/concessions, and continued order conversion without material margin slippage. Least supported: 2031 margin/profit growth and attributable development cash after project financing; backlog and grossMW do not establish it. A lower price could improve opportunity but no exact buy zone is asserted without cash-right and funding closure.

Empresa 8.0: leading project delivery, geographic reach, strong Turner organic growth and backlog, constrained by low construction margins, cycle and complex cash rights.

Oportunidad 7.2: EUR 87 improves entry versus prior quoted highs, but about 20 x current primary ordinary profit guidance still requires sustained growth and cash conversion; gross FCF yield overstates directly attributable distribution.

Nota Final 7.5: own owner-return/risk judgment favors ESPERAR for new entry, because base 7.2% illustrative wealth CAGR is accompanied by execution/funding uncertainty and adverse downside. Not a score formula or automatic sell.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.