INFORME DE VALORACIÓN FUNDAMENTAL Y ANÁLISIS ESTRATÉGICO: GRUPO ACS (2020 – 2026+)

Análisis integral de liquidez, estructura de deuda, ventajas competitivas en Alta Tecnología y Centros de Datos para Inteligencia Artificial, valoración por suma de partes (SOTP) y flujos de caja descontados (DCF).

1. Resumen Ejecutivo y Tesis de Inversión

1.1. Metamorfosis Estructural y Posicionamiento de Mercado

El Grupo ACS (Actividades de Construcción y Servicios, S.A.) se encuentra en un punto de inflexión estratégico. La compañía ha completado con éxito una transformación profunda de su modelo de negocio, pasando de ser evaluada por los mercados financieros como una constructora cíclica tradicional a consolidarse como una plataforma global diversificada de infraestructuras de alta tecnología, transición energética, minería de minerales críticos y activos concesionales de transporte.

Esta evolución se fundamenta en la reorientación masiva de su cartera hacia proyectos de menor riesgo de ejecución contractual y mayor margen de rentabilidad, principalmente en Estados Unidos, Australia y Europa Occidental. A través de este pivotaje, ACS se posiciona como el socio estratégico preferente de los principales gigantes tecnológicos mundiales para el desarrollo de infraestructuras físicas de Inteligencia Artificial.

1.2. Los Cuatro Pilares de la Tesis de Inversión

Pilar 1: Liderazgo Indiscutible en Infraestructura Digital e Inteligencia Artificial

A través de su filial estadounidense Turner Construction (clasificada por la revista especializada ENR como el contratista general número 1 de Estados Unidos) y de la europea Dornan Engineering (adquirida en 2025 por 410 millones de euros), el grupo lidera el despliegue global de campus de Inteligencia Artificial a hiperescala para gigantes tecnológicos como Meta, Microsoft/Stargate, NTT Global y CoreWeave. La cartera adjudicada en tecnología digital alcanza los 21.900 millones de euros (un crecimiento interanual del +88%), representando ya el 22% del backlog total del grupo.

Pilar 2: Desapalancamiento Operativo y Retorno a Caja Neta Positiva

Tras haber absorbido en 2024 la consolidación de la deuda de Thiess (~1.100 millones de euros), ACS ha acelerado la generación de flujo operativo. Al cierre del primer semestre de 2026, la compañía reporta una posición de Caja Neta Positiva de +1.006 millones de euros (con una mejora interanual de +3.208 millones de euros), respaldada por un colchón de tesorería y activos equivalentes de 16.268 millones de euros y por una colocación acelerada de acciones (ABB) por 1.703 millones de euros. Esta fortaleza financiera impulsó la subida de calificación crediticia por parte de Standard & Poor's a categoría 'BBB' con perspectiva estable.

Pilar 3: Cambio de Modelo Contractual (De-risking Operativo)

La dirección ha reestructurado deliberadamente el portfolio alejándose de los contratos a precio cerrado (Lump Sum) en favor de esquemas colaborativos de libro abierto con precio máximo garantizado (CM at Risk / GMP). Esta estrategia traslada las presiones inflacionarias de materiales y mano de obra al cliente, permitiendo expandir el margen EBITDA hasta el 6,2% y el margen EBIT al 4,4% en 2026, garantizando una tasa de conversión de EBITDA a flujo de caja operativo (NOCF) superior al 85%.

Pilar 4: Asimetría de Valoración frente al Consenso de Mercado

Cotizando a un precio de 87,00 € por acción (PER ~19,0x y VE/EBITDA ~8,3x), el consenso de analistas otorga un precio objetivo medio de 129,38 € (+48,7% de potencial alcista) con un 75% de recomendaciones de 'Compra'. Informes independientes como el de Deutsche Bank elevan el valor razonable a 140,00 € en escenario base y hasta 191,00 € (+75% potencial) en escenario optimista, argumentando que ACS cotiza con un descuento de holding frente al valor intrínseco de Turner y a su cartera propia de 3 GW en centros de datos (plataforma Coravel junto a GIP/BlackRock).

1.3. Cuadro de Mando Ejecutivo (KPIs 2022-2026)

Métrica Financiera / Operativa	2022	2024	2025	H1 2026	Tendencia
Ventas Consolidadas (€ M)	33.615	41.633	49.848	26.168	+12,0% FX-adj.
EBITDA (€ M)	1.747	2.456	3.070	1.618	+14,2% FX-adj.
Margen EBITDA (%)	5,20%	5,90%	6,16%	6,18%	+98 bps mejora
EBIT (€ M)	1.106	1.590	2.100	1.156	+25,4% FX-adj.
Margen EBIT (%)	3,30%	3,80%	4,20%	4,42%	De-risking exitoso
Beneficio Neto Atribuible (€ M)	668	828	950	510	Guía +30-35%
Beneficio por Acción - BPA (€)	2,50 €	3,23 €	3,69 €	1,95 €	Impulso Recompras
Posición Financiera Neta (€ M)	+224	(702)	+17	+1.006	Caja Neta Positiva
Cartera de Pedidos - Backlog (€ M)	68.996	88.209	92.858	105.856	+21,1% Récord
Rating Crediticio (S&P;)	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	Upgrade a BBB

2. Modelo de Negocio y Estructura Operativa Descentralizada

El Grupo ACS opera bajo una estructura descentralizada orientada a la creación de valor en todo el ciclo de vida del activo (Life Cycle Partner). La actividad corporativa se organiza en torno a cuatro grandes áreas de negocio especializadas:

2.1. Soluciones Integrales – Norteamérica (Turner Construction)

Turner es la filial principal del grupo en Norteamérica. Con sede en Estados Unidos, presta servicios de gestión de la construcción (Construction Management) y edificación singular. Representa el pilar de mayor crecimiento en alta tecnología, abarcando la construcción de centros de datos, plantas de producción de baterías para vehículos eléctricos, instalaciones biofarmacéuticas y complejos hospitalarios. Su facturación en 2025 superó los 25.800 millones de euros y en el primer semestre de 2026 creció un +22,7% FX-adjusted, expandiendo márgenes de forma continuada.

Turner destaca por su modelo de aprovisionamiento estratégico a través de SourceBlue, su plataforma propia de compras de equipamiento electromecánico crítico, lo que le permite asegurar los tiempos de entrega de transformadores, sistemas de climatización líquida y generadores en proyectos de centros de datos a hiperescala.

2.2. Soluciones Integrales – Asia-Pacífico (CIMIC Group)

CIMIC es la compañía de referencia en construcción, ingeniería, servicios de infraestructura y minería en Australia y la región Asia-Pacífico. Agrupa filiales como CPB Contractors (obra civil), UGL (servicios e ingeniería de transporte), Sedgman (procesamiento de minerales) y Thiess (servicios mineros de recursos críticos). En 2025 aportó 10.637 millones de euros en ventas con un margen EBITDA del 12,0%.

El reposicionamiento de CIMIC en Australia se centra en la sustitución de contratos tradicionales de obra civil por proyectos de transición energética, almacenamiento por baterías (BESS), líneas de transmisión de alta tensión y minería de metales clave para la descarbonización como litio, níquel y cobre.

2.3. Ingeniería y Construcción (Dragados, HOCHTIEF Europe y FlatironDragados)

Comprende las actividades tradicionales de gran obra civil, puentes, túneles, ferrocarriles y transporte pesado. Destaca la fusión operativa realizada en 2024 entre Flatiron y Dragados North America para constituir FlatironDragados, el segundo mayor contratista civil de Estados Unidos. En 2025, el segmento facturó 10.604 millones de euros (+15,1% FX-adj.) con un margen EBITDA del 5,9%.

2.4. Infraestructuras (Abertis, Iridium y ACS Digital & Energy)

Gestiona la cartera de activos concesionales brownfield (Abertis, participada al 50% junto a Mundys, con cerca de 8.000 km de autopistas en 34 concesiones mundiales) y el desarrollo de activos greenfield (Iridium). Asimismo, incluye la división ACS Digital & Energy, dedicada al desarrollo propio de parques de centros de datos e infraestructuras de transición energética.

> **Nota Estratégica:** La integración vertical de Turner y Dornan en el área de ingeniería electromecánica (MEP) otorga a ACS un control directo sobre la cadena de suministro global de componentes críticos de IA.

3. Estrategia de M&A; y Últimas Adquisiciones Estratégicas

ACS complementa su crecimiento orgánico con una política de asignación de capital orientada a adquisiciones estratégicas bolt-on que aportan capacidades técnicas avanzadas e integración vertical en nichos de alto valor añadido:

3.1. Dornan Engineering (Adquirida por Turner en 2025)

Adquisición cerrada en enero de 2025 por un importe de 410 millones de euros en efectivo. Se trata de una firma de ingeniería electromecánica (MEP) con sede en Irlanda y operaciones en Reino Unido y Europa continental. Su integración permite a Turner desplegar en Europa su modelo CM at Risk y ofrecer proyectos llave en mano (turnkey) para centros de datos y biofarma.

Dornan aporta una cartera especializada de clientes europeos de tecnología y biotecnología, acortando el plazo de entrada de Turner en mercados clave como Alemania, Holanda, Irlanda y Reino Unido.

3.2. Consolidación del 100% de Thiess (2024-2026)

CIMIC adquirió un 10% adicional en 2024 por 194 millones de euros (consolidando globalmente la deuda en balance) y completó la compra del 40% restante en julio de 2026 por 724 millones de euros. Thiess es el mayor operador de servicios mineros de Australia. Su consolidación refuerza la exposición de ACS a la extracción y procesamiento de minerales críticos para la transición energética (litio, cobre, níquel).

3.3. Skyports Limited (Movilidad Aérea y Drones)

Tomada de control (aproximadamente un 50% del capital) a través de Iridium por 57 millones de euros iniciales (hasta 98 M€). Skyports es el líder británico en la propiedad y explotación de vertipuertos para movilidad aérea avanzada (AAM) y gestión de servicios con drones, otorgando a ACS derechos preferentes de construcción e inversión.

3.4. Adquisiciones 'Bolt-On' de Ingeniería Especializada

Adquisiciones de firmas altamente especializadas: Maverick (infraestructura digital en EE. UU.), PYBAR (minería subterránea de metales), Novopro/Prudentia (diseño en litio e hidrógeno) y Fleischmann (adquirida por Dragados en junio de 2025, con más del 40% de cuota de mercado en centros de datos en Chile).

3.5. Expansión Concesional vía Abertis (Autopista A-63 en Francia)

Adquisición por parte de Abertis del 51,2% de la autopista A-63 en mayo de 2025. Se trata de un corredor de 104 km en el suroeste de Francia con concesión hasta 2051, extendiendo la vida media de la cartera concesional.

4. Análisis de Deuda, Estructura Financiera y Perfil de Vencimientos

4.1. Evolución de la Posición Financiera Neta (2021 – H1 2026)

En 2021, tras ingresar 4.902 millones de euros en efectivo por la venta de la división Industrial, ACS alcanzó una caja neta de +2.009 millones de euros. En 2024, el balance pasó puntualmente a Deuda Neta de (702 M€) por la consolidación global de 1.100 M€ de deuda de Thiess. La generación de flujo operativo (+2.212 M€ en 2025) devolvió el balance a Caja Neta Positiva de +17 M€ en 2025, expandiéndose hasta los +1.006 M€ en el primer semestre de 2026 (+3.208 M€ interanual).

Esta constante mejora en la caja neta responde a la aceleración de la conversión de caja en Turner y CIMIC, así como al desembolso de 1.703 millones de euros ingresados en la colocación acelerada de acciones (ABB) ejecutada en mayo de 2026.

4.2. Desglose de la Deuda Financiera Bruta Externa (15.211 M€ a H1 2026)

4.2.1. Deuda a Largo Plazo (Pasivos No Corrientes - 13.065 M€)

Deudas con Entidades de Crédito: 7.509 M€ (incluye el préstamo sindicado corporativo novado hasta 2030 por 2.100 M€ y líneas de crédito en HOCHTIEF y CIMIC). Obligaciones y Bonos a Largo Plazo: 5.392 M€. Se ampliaron vencimientos mediante emisiones de bonos en HOCHTIEF (650 M€ al 4,0% a 8 años) y CIMIC (650 M$ USD al 6,0% a 10 años). Financiación de Proyectos con Recurso Limitado: 121 M€.

4.2.2. Deuda a Corto Plazo (Pasivos Corrientes - 2.236 M€)

Deudas Bancarias a Corto Plazo: 2.064 M€ en pólizas de crédito operativas para la gestión del circulante. Obligaciones y Bonos a Corto Plazo: 76 M€ (tras amortizar anticipadamente en enero de 2026 el Bono Verde de Dragados de 588 M€).

4.2.3. Tesorería y Activos Líquidos Equivalentes (16.268 M€)

Compuesta por 12.260 M€ en efectivo directo y 4.008 M€ en inversiones financieras temporales de disponibilidad inmediata, lo que arroja la posición neta resultante de Caja Neta de +1.006 M€.

4.3. Tipo de Interés Medio y Coberturas Financieras (IRS)

El tipo de interés medio de los préstamos en Euros descendió en 2025 al 2,99% (frente al 3,53% en 2024). En moneda extranjera (USD/AUD), el coste medio se situó en el 5,98% (frente al 6,83% en 2024). Para aislar la cuenta de pérdidas y ganancias, el 84% de la deuda total está fijada a tipo fijo o cubierta mediante derivados financieros (IRS). Existe además una cobertura natural (Natural Hedge) aparejando la moneda de la deuda con los ingresos generados por Turner en EE. UU. y CIMIC en Australia.

4.4. Perfil de Calificación Crediticia (Upgrade por S&P; a BBB)

En 2026, la agencia de calificación Standard & Poor's (S&P;) elevó el rating crediticio corporativo a largo plazo de ACS a 'BBB' con perspectiva estable (extensivo a HOCHTIEF y CIMIC), reconociendo la simplificación de la estructura del grupo, la solidez del balance y la visibilidad de generación de caja.

La subida de calificación avala la gestión equilibrada del capital, donde las fuertes inversiones en centros de datos no comprometen la solvencia ni incrementan el riesgo de balance a nivel de grupo matriz.

5. Análisis Detallado de Ratios de Solvencia y Salud Financiera

5.1. Ratio Deuda Neta / EBITDA

Mide los años necesarios para repagar la deuda neta con el EBITDA operativo. En ACS, al ser la Deuda Neta negativa en 2021, 2022, 2023, 2025 y H1 2026, el ratio se sitúa en 0,0x (Caja Neta). En 2024 (Deuda Neta de 702 M€ tras integrar Thiess), el ratio fue de 0,29x EBITDA. La dirección mantiene un compromiso formal de no superar las 0,6x EBITDA (o 2.000 M€ de deuda neta) en fases de máxima inversión.

5.2. Coeficiente Corriente (Current Ratio)

Calculado como Activo Corriente / Pasivo Corriente. En 2024 se situó en 1,17x y en 2025 en 1,16x (29.400 M€ Activo Corriente / 25.319 M€ Pasivo Corriente). En el sector de la edificación y obra civil, ratios entre 1,05x y 1,20x son adecuados debido a la estructura del fondo de maniobra acreedor. La cobertura de 1,16x respaldada por más de 16.000 M€ en tesorería confirma liquidez a corto plazo.

5.3. Ratio Deuda Neta / Patrimonio Neto (Gearing)

Mide el apalancamiento sobre los Fondos Propios. En H1 2026, con una Caja Neta de +1.006 M€ y un Patrimonio Neto de 6.348 M€, el gearing resulta en -15,8% (Negativo / Solvencia Total). Esto indica que los Fondos Propios están desapalancados de deuda financiera neta.

5.4. Altman Z-Score (Modelo Multivariante de Solvencia)

El Altman Z-Score evalúa la probabilidad de insolvencia a 2 años mediante cinco ratios financieros (Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5). La capitalización bursátil (22.654 M€ frente a deudas netas nulas) incrementa el componente de mercado X4. La rotación de activos (Ventas de ~50.000 M€ sobre Activos de 45.189 M€, X5 = 1,1x) refuerza la puntuación. El Z-Score de ACS se sitúa holgadamente en la Zona Segura (Z > 2,99), respaldando la calificación crediticia de grado de inversión de S&P.;

6. Ventajas Competitivas Cuantificables (Moat) y Modelo De-risking

6.1. Ventajas según la Dirección (Conference Calls & Investor Days)

Posicionamiento 'End-to-End' y Life Cycle Partner: ACS abarca desde la concepción e ingeniería inicial hasta el control de la cadena de suministro (vía SourceBlue y modularización xPL), la construcción colaborativa, el mantenimiento especializado (Clece, UGL, Dornan) y la explotación concesional (Abertis, Iridium). Escala Logística frente a Entrantes en Data Centers: Construir campus de IA a hiperescala requiere asegurar colas de suministro de equipos críticos (MEP, chillers, transformadores) que competidores locales no pueden garantizar. La escala global de Turner asegura plazos de entrega reducidos (speed to market). Modelo de Contrato Colaborativo (De-risking): La migración hacia contratos CM at Risk / GMP de libro abierto elimina sorpresas en costes, estabiliza los márgenes EBIT en el 4,4% y asegura conversión de caja.

6.2. Ventajas según los Analistas de Mercado (Deutsche Bank, Bankinter)

Dominio de Turner en EE. UU.: Clasificada número 1 en edificación general por ENR, Turner es el principal contratista para las inversiones de las 'Big Tech' en IA. Vía con Descuento para Comprar Turner: Deutsche Bank destaca que cotizando a 22x VE/EBITDA proyectado 2027 frente a 25x en HOCHTIEF, comprar acciones de ACS representa una vía más barata de tomar posición en Turner. Desarrollo de Activos Sin Tensionar la Matriz: La plataforma de 3 GW de centros de datos (joint venture Coravel con GIP/BlackRock por 30.000 M€) se consolida por puesta en equivalencia, permitiendo crear 14.599 M€ de valor presente sin añadir deuda neta en la matriz.

6.3. La Transformación Contractual hacia 'CM at Risk' / GMP

Los proyectos a precio cerrado (Lump Sum tradicionales) representan ya menos del 15% de la cartera total del grupo y corresponden a obras antiguas en fase final de ejecución. La sustitución por esquemas CM at Risk / GMP traslada el riesgo de variación de costes de materias primas al cliente final.

7. Análisis del Sector y Cuotas de Mercado por Geografía y Actividad

7.1. Estructura Dual del Sector: Fragmentación vs. Oligopolio Competitivo

La edificación estándar se encuentra fragmentada entre competidores locales. Sin embargo, los nichos de alta complejidad técnica —Data Centers de IA a hiperescala, plantas de semiconductores, instalaciones de defensa y concesiones de autopistas de alto flujo— funcionan como un Oligopolio Competitivo donde solo un grupo reducido de multinacionales (ACS/Turner, Vinci, Bouygues, Bechtel, Skanska) posee la capacidad financiera y logística requerida.

7.2. Desglose de Ventas y Cartera por Regiones Geográficas

El Grupo ACS concentra el 99% de sus ingresos en mercados desarrollados de la OCDE:

Región Geográfica	Ventas (%)	Cartera (%)	Marcas y Posicionamiento de Mercado
América del Norte (EE. UU. + Canadá)	63,0% (EE. UU. 57%)	58,0% (EE. UU. 55,2%)	Líder absoluto internacional. Turner es nº 1 en edificación en EE. UU.. FlatironDragados es el nº 2 en obra civil.
Asia-Pacífico (Australia / Oceanía)	21,0% (Australia 21,2%)	22,4% (21.698 M€)	Líder absoluto en Australasia mediante CIMIC, CPB Contractors, UGL y Thiess (nº 1 en servicios mineros).
Europa (España, Alemania, UK)	15,0% (España 8,2%)	19,0%	Referente de obra civil y concesiones vía Dragados, HOCHTIEF Europe, Dornan Engineering y Abertis.
Resto del Mundo / LatAm	1,0%	0,6%	Presencia selectiva en proyectos concesionales y minería de metales.

8. Mapa Competitivo Global frente a Rivales Multinacionales

8.1. Posicionamiento en el Ranking Mundial ENR

Según la publicación especializada Engineering News-Record (ENR), el Grupo ACS se sitúa en el Top 10 mundial por volumen total de facturación y se consolida como la compañía con mayor volumen de negocio internacional del mundo fuera de su mercado de origen.

8.2. Comparativa Financiera y Múltiplos de Valoración (VE/EBITDA)

Compañía Competidora	País Origen	VE/EBITDA	Modelo de Negocio y Comparativa frente a ACS
Eiffage SA	Francia	5,0x	Concesiones maduras de autopistas (APRR) y construcción en Europa. Menor crecimiento en alta tecnología.
Bouygues SA	Francia	5,7x	Conglomerado diversificado (edificación, medios, telecom). Exposición concentrada en Europa.
Vinci SA	Francia	6,8x	Líder concesional (aeropuertos y autopistas). Adquirió la división Industrial Cobra a ACS en 2021.
Grupo ACS	España	8,3x	Sólido múltiplo respaldado por el crecimiento de Turner en Data Centers e IA en EE. UU..
Webuild SpA	Italia	9,8x	Contratista especializado en tunelación y obras hidráulicas. Mayor exposición a licitaciones públicas.
Acciona S.A.	España	14,4x	Mezcla entre infraestructuras y generación renovable propia.

9. Gobierno Corporativo, Equipo Directivo y Alineación Accionarial

9.1. La Cúpula Ejecutiva (Florentino Pérez y Juan Santamaría)

Florentino Pérez Rodríguez (Presidente Ejecutivo): Ingeniero de Caminos. Fundador e impulsor del grupo desde 1983 (Construcciones Padrós/OCP) y Presidente de ACS desde 1997. Diseñador de las fusiones clave del grupo (Dragados, HOCHTIEF, Abertis).

Juan Santamaría Cases (Consejero Delegado - CEO): Nacido en 1978, Ingeniero de Caminos. CEO de ACS desde mayo de 2022 tras 20 años de carrera interna en Dragados, Iridium, CPB Contractors y CEO de CIMIC. Acumula los cargos de CEO de HOCHTIEF, Presidente de CIMIC, Presidente de Abertis y Consejero de Turner.

Ángel García Altozano (CFO): Director General Corporativo desde 1997, responsable de las áreas económico-financiera y desarrollo corporativo.

9.2. Análisis de 'Skin in the Game' y Participación Accionarial

Florentino Pérez controla a través de su sociedad Rosan Inversiones, S.L. un 14,56% del capital social (más de 3.300 millones de euros en valor de mercado). El valor de su paquete accionarial equivale a aproximadamente 500 veces su sueldo anual ordinario, manteniendo una alineación de intereses directa con los accionistas.

9.3. Política Recurrente de Recompras de Acciones (Buybacks)

ACS aprueba programas continuos de recompra de autocartera para amortización de títulos (adquiriendo hasta 17,8 millones de acciones por 1.068 M€ en programas recientes). Esta política neutraliza la dilución del dividendo opcional (scrip dividend) y congela el número de títulos en circulación en torno a 271,66 millones de acciones.

9.4. Plan de Incentivos a Largo Plazo (PILP 2023-2028)

El plan retributivo comprende la entrega de 1,12 millones de acciones a 131 directivos y asigna 10 millones de opciones de compra (Stock Options) a un precio de ejercicio (strike) de 31,55 € por acción para 230 ejecutivos. Su devengo está sujeto al cumplimiento de métricas en el trienio de evaluación: Retorno Total para el Accionista (RTA 40%), ROE promedio >10% (40%) y objetivos ESG (DJSI 20%). Para evitar dilución, el grupo contrata coberturas mediante equity swaps.

9.5. Estructura de Supervisión del Consejo de Administración

El Consejo de Administración canaliza su función de control a través de comisiones especializadas: Comisión de Auditoría y Sostenibilidad (supervisa estados financieros y riesgos), Comité de Gobernanza y Compliance (supervisa prevención penal y ciberseguridad) y Comisiones de Nombramientos y Retribuciones.

10. Matriz de Riesgos Corporativos y Estrategias Integrales de Mitigación

El Grupo ACS gestiona sus vulnerabilidades bajo un sistema integral certificado bajo la norma ISO 31000:

Categoría de Riesgo	Descripción del Riesgo	Estrategia de Protección y Mitigación de ACS
Geopolítico y Arancelario	Volatilidad por aranceles en EE. UU., conflictos en Oriente Medio o tensiones en rutas marítimas.	93% de actividad en países OCDE. Protecciones contractuales en Turner para trasladar sobrecostes arancelarios.
Operativo e Inflación	Desviación de costes de materiales y escasez de mano de obra cualificada en obras complejas.	De-risking hacia contratos 'CM at Risk'/GMP (<15% en Lump Sum). Plataforma de compras SourceBlue y ACS University.
Financiero (Tipos/Divisa)	Subidas de tipos de interés y depreciación del USD/AUD frente al EUR.	84% de deuda fijada a tipo fijo o con IRS. Cobertura natural (Natural Hedge) aparejando divisa de deuda con ingresos.
Ciberseguridad y Datos	Ataques informáticos o fuga de información confidencial en infraestructuras digitales.	Comité de Gobernanza y Compliance independiente. Protocolos de ciberseguridad avanzada e ISO 31000.
Cambio Climático	Riesgos físicos por eventos extremos y regulatorios por descarbonización.	Evaluación de resiliencia de activos, seguros específicos y alineamiento con la Taxonomía Europea (MSCI Rating AA).

11. Análisis de Métricas Financieras de Rendimiento y Apalancamiento Operativo

11.1. Conversión de EBITDA a Flujo de Caja Libre (FCF)

En 2024, sobre un EBITDA de 2.456 M€, el flujo de caja operativo neto (NOCF) alcanzó los 2.094 M€ (conversión del 85%) y el FCF se situó en 1.575 M€ (64,1%). En 2025, el FCF ascendió a 956 M€ tras ejecutar 1.254 M€ en inversiones financieras netas (Dornan y centros de datos). El NOCF acumulado en los últimos doce meses (LTM a H1 2026) asciende a 2.304 M€.

11.2. Progresión del Beneficio por Acción (BPA / EPS)

El BPA ordinario ha crecido desde los 1,95 € en 2020 a 2,50 € en 2022, 3,00 € en 2023, 3,23 € en 2024, 3,69 € en 2025 y 1,95 € en H1 2026 (+10,7% interanual). La amortización continuada de acciones propias concentra el beneficio entre menos títulos en circulación.

11.3. Evolución del Margen EBIT, EBITDA y Neto

Margen EBITDA: Creció del 5,20% en 2022 al 6,16% en 2025 y al 6,18% en H1 2026. Margen EBIT: Se expandió del 3,30% en 2022 al 4,20% en 2025 y al 4,42% en H1 2026. Margen Neto Atribuible: Se mantiene en el rango del 1,9% al 2,0%, generando cerca de 1.000 M€ de beneficio neto recurrente sobre una facturación cercana a los 50.000 M€.

11.4. Retornos sobre el Capital (ROE, ROIC, ROA)

ROE (Return on Equity): Alcanzó el 18,3% en 2025 (950 M€ de beneficio atribuible sobre 4.791 M€ de Fondos Propios) y se mantiene en el 16-18% en 2026, superando la media del sector (~10,5%). ROIC (Return on Invested Capital): En proyectos de centros de datos alcanza retornos sobre inversión del ~13%, superando el coste medio ponderado de capital del grupo (WACC ~6,2%-8,5%). ROA Operativo (EBIT / Activo Total): Se incrementó del 3,0% en 2022 al 4,6% en 2025 (2.100 M€ EBIT / 45.189 M€ Activo).

11.5. Apalancamiento Operativo (Operating Leverage)

En H1 2026, mientras las ventas crecieron un +8,5% nominal (+12,0% FX-adj.), el EBIT aumentó un +22,8% nominal (+25,4% FX-adj.), demostrando la aceleración del beneficio operativo a medida que aumenta la escala en proyectos de alta tecnología.

12. Modelos de Valoración por Descuento de Flujos de Caja (DCF) y Suma de Partes (SOTP)

12.1. Hipótesis Operativas y WACC por Unidades Generadoras de Efectivo

Las notas de las Cuentas Anuales Consolidadas detallan las tasas WACC y de crecimiento a perpetuidad (g) aplicadas en los tests de deterioro: Turner (Norteamérica): WACC 9,06% - 9,93% | Crecimiento perpetuo g = 2,10% - 2,18%. CIMIC (Asia-Pacífico): WACC 8,52% - 11,39% | Crecimiento perpetuo g = 2,50% - 2,51%. Dragados (Construcción): WACC 9,61% | Crecimiento perpetuo g = 2,08%. Abertis (Concesiones): WACC 6,18% - 6,46% (+2,0% en Valor Terminal) | Crecimiento perpetuo g = 2,00%.

12.2. Valoración de la Plataforma de Centros de Datos (3 GW Coravel)

Bankinter valora el plan de desarrollo de 3 GW en centros de datos (joint venture Coravel con GIP/BlackRock por 30.000 M€ de inversión): Asumiendo una rentabilidad del 13% sobre la inversión y un apalancamiento del 80% en el vehículo, la aportación de capital de ACS (4.000 M€) genera 19.000 M€ de patrimonio en 2030. Descontado a valor presente vía DCF, este negocio aporta 14.599 M€ al valor patrimonial de ACS, elevando el precio objetivo a 134,30 € por acción.

12.3. Valoración por Suma de Partes (SOTP)

Deutsche Bank calcula para Turner un Valor de Empresa (EV) de 25.800 millones de euros (aplicando 16,5x EV/EBITDA proyectado 2027), constituyendo la mayor parte de la valoración del grupo.

13. Consenso de Analistas, Posiciones Cortas y Diagnóstico Final de Inversión

13.1. Recomendaciones y Precios Objetivo del Consenso (129,38 €)

El consenso de 16 analistas muestra una postura abrumadoramente alcista: 12 recomendaciones de 'Compra' (75%), 4 de 'Mantener' y 0 de 'Venta'. El precio objetivo medio a 12 meses se sitúa en 129,38 € por acción (+48,7% de potencial alcista). Deutsche Bank mantiene recomendación de 'Comprar' con un precio objetivo de 140,00 € en su escenario base y hasta 191,00 € en su escenario optimista. Bankinter reitera recomendación de 'Comprar' con precio objetivo de 134,30 €. Morgan Stanley / JPMorgan mantienen recomendaciones de 'Sobreponderar' con precios objetivo de 130,00 € y 127,00 €, respectivamente.

13.2. Ausencia de Inversores Bajistas y Evaluación del Sentimiento

ACS no registra posiciones cortas relevantes ante la CNMV. Las cautelas menores de mercado se enfocan en el riesgo divisa (depreciación del USD/AUD frente al EUR), el calendario de monetización del pipeline propio de centros de datos (entregas de fases iniciales hacia 2028-2030) y el descuento de holding societario.

13.3. Diagnóstico Final y Momento de Inversión

> **Conclusión Final de Valoración:** El Grupo ACS presenta una atractiva ecuación de riesgo/recompensa. Su posición de Caja Neta (+1.006 M€), el liderazgo de Turner en la ola de IA en EE. UU., su cartera récord (105.856 M€) y la subida de rating crediticio a BBB por S&P; justifican la convergencia del precio de la acción desde los 87,00 € actuales hacia el rango objetivo del consenso (129,38 € – 140,00 € por acción).

14. Anexo: Glosario de Términos Financieros y Medidas Alternativas de Rendimiento (APMs)

De acuerdo con las directrices de la ESMA y las notas informativas del grupo, ACS emplea las siguientes Medidas Alternativas de Rendimiento:

Término / APM	Definición Oficial y Coherencia Contable	Utilidad en el Análisis Fundamental
Cartera (Backlog)	Valor de los contratos adjudicados y cerrados pendientes de ejecutar a cierre de período.	Mide la visibilidad de ingresos futuros (~25 meses de producción asegurada).
EBITDA	Resultado de explotación excluyendo dotaciones a amortización, provisiones y no recurrentes, más puesta en equivalencia.	Medida de flujo operativo bruto comparable entre empresas del sector.
EBIT	Resultado de explotación incluyendo dotaciones a amortización y provisiones ordinarias.	Mide la rentabilidad operativa del negocio recurrente.
Caja Neta / (Deuda Neta)	Efectivo y equivalentes + IFT menos Deuda Financiera Bruta Externa.	Indicador clave de solvencia y liquidez. Posición positiva (+1.006 M€) indica ausencia de riesgo de refinanciación.
Flujo de Caja Operativo Neto (NOCF)	Fondos generados por actividades operativas ajustados por variación de circulante e impuestos.	Mide la conversión real del EBITDA contable en efectivo líquido disponible.
Flujo de Caja Libre (FCF)	Caja operativa neta menos capex de mantenimiento e inversiones financieras netas.	Mide el efectivo excedente disponible para dividendos, recompras o desapalancamiento.
CM at Risk / GMP	Construction Management at Risk con Precio Máximo Garantizado.	Modelo contractual colaborativo a libro abierto que traslada variaciones de costes al cliente final.

14.2. Declaración de Cumplimiento y Fuentes Auditadas

El presente estudio fundamental se ha elaborado exclusivamente sobre la base de la información financiera pública y auditada facilitada por el Grupo ACS en sus Cuentas Anuales Consolidadas, Informes de Gestión Integrados, Presentaciones a Analistas (Earnings Calls & Investor Days) y hechos relevantes comunicados ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y agencias de calificación crediticia (Standard & Poor's).

Todos los modelos de valoración por múltiplos y descuento de flujos de caja reflejan las previsiones y metodologías habitualmente aceptadas por la comunidad financiera internacional y las firmas de inversión de cobertura del valor.