ACS Actividades de Construcción y Servicios

ACS · Revisión v6 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 06/11/2026

Precio de referencia / reference_price: 85.00 EUR

Publicación en la web: 09/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.30/10
Oportunidad:	7.50/10
NOTA FINAL:	7.90/10

Esperar para nueva entrada

Riesgo: Medio-alto

Turner y la cartera de proyectos sostienen una franquicia valiosa, pero los múltiplos del informe no concilian con su precio y la caja del grupo no es toda distribuible al accionista de ACS. A 85,00 EUR esperamos una base de beneficio por acción y financiación más clara.

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 contratación global con concesiones y desarrollo de infraestructura. Turner aporta relaciones, ejecución y acceso a clientes complejos; una cartera elevada mejora visibilidad, pero no garantiza margen, cobro ni retorno del capital.

El original muestra ventas LTM de 51.907 millones EUR y beneficio atribuible de 1.010 millones hasta junio de 2026. No son previsiones del año completo. La cartera de 105.900 millones y el crecimiento comparable del 21 % son contexto operativo, no beneficio asegurado.

El contraste semestral oficial identifica beneficio nominal y operativo de 510 millones, con ajustes diferentes en el periodo comparable. El crecimiento operativo no debe confundirse con el nominal. Una emisión acelerada de 1.700 millones contribuye al balance: no es caja producida por el negocio.

Valoración y exigencias del precio

Referencia: 06/11/2026, 85,00 EUR por acción BME:ACS; publicación editorial 09/11/2026. La portada ofrece BPA estimado 4,25, mientras página 3 presenta 4,77 para 2026. Los cocientes propios son 20,00 y 17,82 veces respectivamente; el 19,9 impreso no concilia con ambos al mismo precio. No decidimos cuál base es correcta por conveniencia.

La tabla presenta CFO LTM de 3.208 millones, pero no detalla una caja económica final atribuible a ACS. Ni la inversión total negativa de 1.036 millones equivale a capex de mantenimiento ni los ceros de FCF significan ausencia real de caja. Hay que atender minoritarios, alquileres, intereses, desarrollo, adquisiciones y circulante, contando cada flujo una sola vez.

La revisión de la presentación primaria permite cerrar un puente importante: H1 EBITDA 1.618 menos circulante 675 y otros desembolsos 433 llega a OCF pre-factoring de unos 510 millones; después de capex y alquileres de 479 quedan unos 32, diferencia de redondeo incluida. Con factoring de −56 el NOCF es −24. El LTM no es el semestre. Su NOCF de 2.304 convive con inversiones financieras netas de 473 y reparto de 408, de los que sólo 217 son dividendos en efectivo a ACS; el resto pertenece a minoritarios. No es una reserva enteramente libre para ACS.

Sensibilidad contemporánea, sin descuento temporal ni valor intrínseco certificado: BPA normalizado supuesto de 3,50 a 16 veces produce 56 EUR; 4,25 a 20 veces produce 85 EUR; 4,77 a 22 veces produce 104,94 EUR. El favorable supone convertir cartera y sostener múltiplo, no basta con que un banco de inversión publique un objetivo mayor.

En 5–10 años la rentabilidad vendría de beneficio y caja atribuibles por acción, reinversión rentable y reparto residual. Si crecimiento de centros de datos necesita aportaciones o emisiones, no se puede distribuir a la vez toda la caja y sumar ese crecimiento gratis. No calculamos TIR sin flujos, fechas y necesidades de capital defendibles.

Sacyr y Vinci son referencias de infraestructura, pero concesiones, deuda de proyecto, minoritarios y contratación tienen pesos distintos. No aplicamos su media de PER/EV a ACS sin conciliar perímetro. La mejor objeción a esperar es que Turner y la nueva cartera eleven beneficios más rápido que la normalización prudente; queda pendiente cuánto llega por acción a ACS.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Riesgo medio-alto: sobrecostes, contratos, demanda de centros de datos, divisas y financiación pueden convertir crecimiento contable en menor caja atribuible. El balance de junio no es el saldo de noviembre. La deuda bruta consolidada de 16.299 millones no se resta otra vez de un PER de equity ni se identifica con deuda neta de la matriz.

El informe también contradice su escala de acciones, mezcla señales técnicas con fundamentales y ofrece yields de FCF no conciliados. La inspección de tablas y gráficos confirma que no es sólo un problema de extracción. La caída de cotización y Strong Sell técnico no justifican vender un negocio por sí solos.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,3; Oportunidad 7,5; Final 7,9. La calidad reconoce plataforma y visibilidad; la oportunidad exige mejor puente entre beneficio, caja y precio; la final refleja convicción conjunta sin media matemática. Esperar para nueva entrada: falta base suficiente para una compra selectiva, no se ha probado que el negocio esté roto.

Podemos estar equivocados si los proyectos de mayor valor aceleran caja por acción con poco capital adicional. Cambiaríamos de opinión al comprobar conversión atribuible tras inversión y financiación, con denominador y bases de BPA conciliados. La parte menos respaldada es la caja distribuible futura del desarrollo y su valor terminal.

Comparación con la versión 5 del 23/10/2026: la referencia baja de 87 a 85 EUR, pero el periodo semestral no es nuevo. Empresa pasa de 8,0 a 8,3 por una reconsideración editorial de plataforma y visibilidad, no por un resultado recién publicado; Oportunidad de 7,2 a 7,5 por precio y contraste de escenarios, y Final de 7,5 a 7,9 por convicción revisada. Se conserva Esperar. La diferencia de juicio no se presenta como mejora operativa comprobada.

Mantener con condiciones: cartera y franquicia siguen generando beneficios, y la evidencia disponible no demuestra deterioro permanente que exija salir; la falta de margen para entrar exige prudencia al ampliar.

Mantener mientras la cartera se convierta en caja atribuible después de inversión y las filiales puedan financiar compromisos sin dilución destructiva.

Considerar reducir si sobrecostes y aportaciones de capital absorben de forma persistente la caja de la contratación y debilitan el retorno por acción.

Considerar vender si el deterioro estructural de ejecución o financiación impide atender obligaciones y destruye la base económica de la cartera.

Reducir ahora protege frente al capital adicional del desarrollo; conservar permite capturar una franquicia de ejecución cuya generación de caja todavía no se ha invalidado.

Faltan caja accesible atribuible, financiación completa y rentabilidad de proyectos; estas condiciones no están confirmadas automáticamente.

Qué vigilamos

• Caja atribuible después de desarrollo y financiación; márgenes de proyectos y dilución del accionista.

Fuentes y alcance

ProResearch ACS — original del 6 de noviembre de 2026 | Documento completo autorizado; páginas 3–4 contrastadas visualmente; no cotización en directo

ACS — presentación de resultados del primer semestre de 2026 | Consulta parcial de presentación oficial: resultados, cartera, financiación y notas de perímetro; disponible antes del corte; consulta 09/11/2026

ACS Actividades de Construcción y Servicios

ACS · v6 · Report 06/11/2026 · Reference 85.00 EUR

Company 8.30/10 | Opportunity 7.50/10 | Overall 7.90/10

Wait for a new entry

Risk: Medium-high

Turner and the project backlog support a valuable franchise, but report multiples do not reconcile to the reference price and group cash is not all distributable to ACS shareholders. At EUR 85.00 we await clearer per-share earnings and funding evidence.

Business, developments and cash

ACS combines global contracting with concessions and infrastructure development. Turner provides relationships, execution and access to complex clients; a large backlog improves visibility but does not guarantee margin, collection or return on capital.

The original shows LTM revenue of EUR 51,907 million and attributable profit of EUR 1,010 million through June 2026. These are not full-year forecasts. The EUR 105.9 billion backlog and 21% comparable growth provide operating context, not assured profit.

The official interim comparison distinguishes nominal and operating profit of EUR 510 million, with different prior-period adjustments. Operating growth is not nominal growth. A EUR 1.7 billion accelerated placement supports the balance sheet; it is not business-generated cash.

Valuation and price expectations

Reference: 06/11/2026, EUR 85.00 per BME:ACS ordinary share; editorial publication 09/11/2026. The cover gives estimated EPS of 4.25, whereas page 3 gives 4.77 for 2026. Our ratios are 20.00 and 17.82 times respectively; the printed 19.9 reconciles to neither at the same price. We do not choose the convenient base.

The table reports LTM CFO of EUR 3,208 million without establishing final economic cash attributable to ACS. Negative investing cash flow of EUR 1,036 million is not maintenance capex, and zero leveraged FCF fields do not establish zero actual cash. Minorities, leases, interest, development, acquisitions and working capital must be considered once each.

Reviewing the primary presentation closes an important bridge: H1 EBITDA of 1,618 less working capital of 675 and other payments of 433 gives roughly 510 million of pre-factoring OCF; after capex and leases of 479, roughly 32 remains, including rounding. Factoring of −56 brings NOCF to −24. LTM is not the half year. LTM NOCF of 2,304 coexists with 473 of net financial investment and 408 of distributions, only 217 of which are cash dividends to ACS; the remainder belongs to minorities. This is not an entirely free reserve for ACS.

Contemporaneous sensitivity, without temporal discounting or validated intrinsic value: assumed normalized EPS of 3.50 at 16 times gives EUR 56; 4.25 at 20 gives EUR 85; 4.77 at 22 gives EUR 104.94. The favourable case requires converting backlog and retaining the multiple; a higher broker target is insufficient.

Over 5–10 years, returns depend on attributable per-share earnings and cash, profitable reinvestment and residual distributions. If data-centre growth needs capital contributions or issuance, all cash cannot be distributed while growth is counted as free. We do not calculate IRR without defensible dated flows and capital requirements.

Sacyr and Vinci offer infrastructure comparisons, but concessions, project debt, minorities and contracting differ materially. We do not apply their average P/E or EV multiple without reconciling scope. The strongest objection to waiting is faster earnings growth from Turner and new backlog; how much reaches each ACS share remains unresolved.

Risks and monitoring

Medium-high risk: overruns, contract execution, data-centre demand, currencies and financing can turn accounting growth into weaker attributable cash. June debt is not a November balance. Consolidated gross debt of EUR 16,299 million is neither subtracted again from an equity P/E valuation nor equated to parent net debt.

The report also conflicts on share scaling, mixes technical with fundamental signals and supplies unreconciled FCF yields. Table and chart inspection confirms this is more than extraction noise. A falling price or technical Strong Sell alone does not justify selling the business.

Conclusion and independent score judgments

Company 8.3; Opportunity 7.5; Overall 7.9. Quality recognizes platform and visibility; opportunity needs a better earnings-to-cash-to-price bridge; overall reflects combined conviction without an arithmetic average. Wait for a new entry: evidence does not support a selective purchase, but does not establish a broken business.

We could be wrong if higher-value projects accelerate per-share cash with little incremental capital. We would change our view on demonstrated attributable conversion after investment and funding, with reconciled share counts and EPS bases. Future distributable development cash and terminal value have the weakest support.

Compared with version 5 dated 23/10/2026, the reference falls from EUR 87 to EUR 85, but the interim period is not new. Company moves from 8.0 to 8.3 on editorial reassessment of platform and visibility, not newly reported results; Opportunity from 7.2 to 7.5 on price and scenario review, and Overall from 7.5 to 7.9 on revised conviction. Wait remains. Judgment differences are not presented as demonstrated operating improvement.

Hold with conditions: backlog and franchise continue producing earnings, and available evidence does not establish permanent deterioration requiring an exit; limited entry margin calls for care when adding.

Hold while backlog converts into attributable cash after investment and subsidiaries fund commitments without destructive dilution.

Consider reducing if overruns and capital contributions persistently absorb contracting cash and weaken per-share returns.

Consider selling if structural execution or financing deterioration prevents meeting obligations and destroys the economic basis of the backlog.

Reducing now protects against development capital needs; holding retains exposure to an execution franchise whose cash generation has not been invalidated.

Accessible attributable cash, full funding and project returns remain unresolved; these conditions are not automatically confirmed.

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.