

Presionada por unos resultados decepcionantes en el primer semestre, la cotización de OHL toca fondo y cae un 42% en una semana, acumulando un retroceso cercano al 65% desde enero. El mercado ha dicho basta a unas pérdidas récord de 844 millones de euros y a un futuro incierto y las recomendaciones de venta sitúan el

valor por debajo de los 2 euros por acción. El giro en la estrategia corporativa ha dado paso a una compañía más pequeña, en la que el Grupo Villar Mir ha cedido el liderazgo a una nueva cúpula directiva, así como a un plan estratégico con desinversiones millonarias y con el foco en la reducción de la deuda.

La compañía reduce tamaño y deuda y el Grupo Villar cede liderazgo a una nueva cúpula directiva

OHL se desploma en Bolsa tras perder la credibilidad

■ Maite Nieva

Acosado por los bajistas y después de una larga travesía por el desierto que dura ya más de dos años, OHL está viviendo uno de los momentos más críticos de su larga trayectoria empresarial. Los títulos de la compañía pierden más del 64% desde comienzos de año, presionados por unas pérdidas de 844 millones de euros en los seis primeros meses del año y anotarse unas pérdidas contables de 550 millones de euros por la venta de su negocio OHL Concesiones, la joya de la corona del grupo constructor que aportaba el 95% de los resultados de explotación.

Los resultados obtenidos por la constructora han caído como un jarro de agua fría en el mercado con el consiguiente desplome del valor por debajo de 1,80 euros, y el recorte de valoración por parte de las casas de análisis. La última en dar su opinión ha sido UBS con un descuento del 40%, situando su precio objetivo en 2 euros por acción frente a los 3,3 euros anteriores. Sabadell y Bankinter ya se habían adelantado con la recomendación de vender. Mientras Sabadell ha recortado su precio objetivo hasta 2,75 euros, Bankinter mantiene la recomendación de vender ante el retraso previsto en la recuperación de los ingresos. También Renta 4 ha recortado su recomendación a mantener desde sobreponderar con un precio objetivo de 5 euros.

Mantener pese a todo

A pesar de todos los esfuerzos realizados para sanear la estructura financiera y reestructurar la compañía, no se termina de reconducir la situación, desde la perspectiva de Ángel Pérez Llamazares, analista financiero de Renta 4. En su opinión, la "caja operativa no despegua" y en el banco siguen "viendo problemas para alcanzar márgenes razonables, pese a la buena adjudicación de proyectos y a los elevados niveles de cartera", dice. "Tendremos que esperar para saber si los nuevos proyectos tendrán un mejor comportamiento", comenta el analista.

En la misma línea Moody's hace hincapié en que los malos resultados requerirán más tiempo y dinero para reestructurar los costes de la compañía. Por su parte, los analistas de Bankinter esperan que continúe el flujo de noticias negativas acerca de incidencias en los proyectos de *legacy* y la escasa visibilidad.

Pese a la caída estrepitosa del

"Los malos resultados requerirán más tiempo y dinero para reestructurar los costes de la compañía", según los analistas de Moody's



José Antonio Fernández Gallar, CEO de OHL

valor en Bolsa y la reacción negativa del mercado, el consenso de mercado apenas ha variado sus recomendaciones y valora OHL con un precio objetivo de 3,66 euros por acción frente al 3,71 anterior. Muy por encima de su cotización actual en Bolsa. La recomendación de

mantener está respaldada por seis firmas; otras dos recomiendan comprar y uno compra moderada.

Menos deuda

La menor actividad en construcción e industrial y en aportación de Desarrollos tras la venta de Mayakobá

ha arrojado una caída del 9% en los ingresos del grupo. A estos factores se han sumado los retrasos sufridos en Construcción así como los menores márgenes, incremento de costes corporativos y los costes registrados por el despido colectivo puesto en marcha, entre otros han elevado las pérdidas a nivel de ebitda a -113 millones de euros.

La venta del negocio de concesiones también ha tenido su parte positiva ya que ha permitido reducir la deuda que tenía OHL. Aunque, a efectos contables ha aportado unas pérdidas de 550 millones de euros al Resultado Neto Atribuible de la compañía ha contribuido a la buena evolución de la caja generada. Según la empresa, esta venta ha permitido a la constructora situarse en una posición neta de caja con recurso de 617 millones de euros, así como el pago de un dividendo

extraordinario de 100 millones de euros y al consumo de circulante.

La venta del 100% del capital social de OHL Concesiones a IFM, realizada el pasado mes de abril, ha contribuido igualmente a simplificar la estructura de negocio de la compañía, según la empresa, así como a reducir de forma significativa su endeudamiento y mejorar su perfil de liquidez. La operación, por un importe neto próximo a los 1.991 millones de euros ha permitido rebajar un 53% su deuda bruta mediante el repago de prácticamente la totalidad de su deuda bancaria por 701,7 millones de euros y de 228,3 millones de euros de bonos.

Tras el repago, la deuda bruta se sitúa en 709,7 millones de euros, incluyendo el pago de un dividendo a cuenta del ejercicio 2018 por importe de 100 millones que se distribuyó el pasado 6 de junio. Igualmente mejora su posición de tesorería disponible que asciende a 1.326,9 millones de euros a 30 de junio de 2018. "Con esta posición de liquidez, OHL muestra, por primera vez en su historia, caja neta positiva que asciende a 617,2 millones a cierre del primer semestre, con la que afrontar una nueva etapa centrada en la rentabilidad y la generación de caja a partir de una cartera saneada y diversificada", según la compañía.

Refuerzo de la cúpula directiva

Esta nueva etapa, reflejada en el plan estratégico 2018-2010, estará liderada por José Antonio Fernández Gallar, actual consejero delegado de OHL. Su objetivo estará focalizado en un modelo de negocio sólido, rentable y generador de caja así

El consenso de mercado recomienda mantener y apenas ha variado la valoración al recortar el precio objetivo de la acción en 3,66 euros

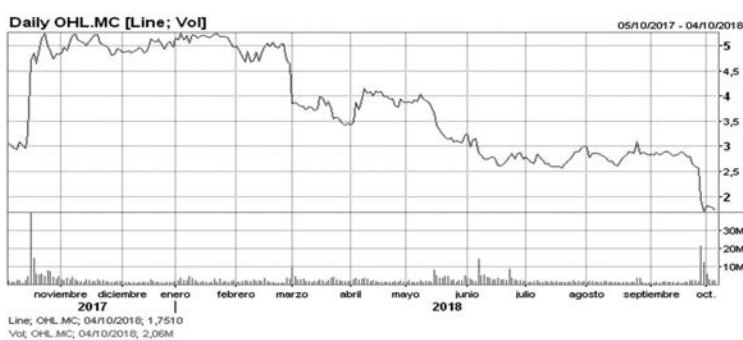
como en una fuerte reducción de costes de estructura y en la recuperación gradual de la actividad que se espera para 2019 y, sobre todo, para 2020.

A partir de ahora, OHL se centrará en dos actividades que conoce en profundidad: construcción y promoción de concesiones, frente a las cinco áreas de actividad anteriores y se focalizará en tres áreas geográficas. Así mismo, reducirá significativamente sus costes de estructura hasta situarlos en el entorno del 4% de las ventas totales y contará con una estructura de capital sólida con el objetivo de mantener deuda neta por debajo de cero (caja neta positiva). OHL acometerá, además, un importante plan global de reducción de costes de estructura. Así, el ahorro estimado se situaría en el entorno de los 100 millones en 2020.

El grupo constructor espera una recuperación gradual de su actividad centrándose en la generación de caja orgánica en su negocio recurrente. La cartera de nueva contratación de OHL se eleva a 1.237,2 millones de euros hasta junio y el 46,1% de los nuevos proyectos corresponden a EEUU. En cuanto a la cartera a corto plazo de la constructora ha alcanzado los 5.582,1 millones de los cuales el 38,5% procede de Estados Unidos y el 28,6% de Latinoamérica.

Para conseguir estos objetivos OHL ha reforzado la cúpula directiva con la incorporación de Manuel Álvarez como director general del Grupo y máximo responsable de las áreas corporativas y de las áreas de ingeniería, construcción y servicios en tanto que José María Sagardoy, será el máximo responsable del área Económico-Financiera.

EVOLUCIÓN BURSÁTIL



Volver a empezar

■ La estrella que ha acompañado al grupo Villar Mir durante años pierde brillo. Los problemas comenzaron hace dos años cuando se cuestionó la legalidad de unos contratos en México y posteriormente con el deterioro de sus cuentas. Desde entonces los resultados de la constructora acumulan pérdidas y su capitalización ha caído

en el año a 537.760 millones de euros desde 1.488 millones de euros en enero. La nueva OHL ha decidido pasar página. Será una constructora más pequeña y con menos deuda. También el grupo Villar Mir diluye su peso tras recortar en verano su participación en la compañía al 38% desde el 50% anterior. No obstante, aún quedan cuentas

pendientes. La constructora prevé una salida de caja aproximada de 270 millones de euros hasta mediados de 2019, procedentes de proyectos *legacy*, actividad industrial y plan de estructuración. Y, aunque muchos expertos pronostican un futuro incierto para el valor, la compañía asegura que ha puesto en valor las lecciones

aprendidas del pasado y las ha incorporado a su nuevo modelo de negocio. Además, deja atrás las concesiones maduras, y abordará proyectos en los que pueda aportar su experiencia en gestión de *greenfield* de la mano de fondos de infraestructuras, con aportaciones minoritarias de equity y en las geografías objetivo.