

CAF: Adquisición de las desinversiones de Alstom/Bombardier en Francia y Alemania. POSITIVO.

Jueves, 25 de noviembre de 2021

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

1. CAF ha comunicado a la CNMV que ha adquirido la planta de Reichshoffen, en la región de Alsacia, y la plataforma de trenes Coradia Polyvalent, así como la propiedad intelectual relacionada con la plataforma Talent 3 que actualmente se desarrolla en Alemania.
2. El importe de la operación asciende a un valor empresa de alrededor de 75 mln eur, financiándose mayoritariamente con deuda de CAF con un precio final que se concretará, tras los correspondientes ajustes.
3. La operación está sujeta a la culminación de los procesos sociales correspondientes, y a las consultas con los órganos de representación de los trabajadores, así como a las autorizaciones reglamentarias. Se prevé que la operación se cierre entre abril y septiembre de 2022. En este sentido, no vemos problemas al tener CAF el visto bueno por los sindicatos ya en 2020 al garantizar el empleo, así como de la Comisión Europea por el posicionamiento del CAF en estos mercados.
4. A diferencia del proceso en el que estaba CAF en 2020, ala operación no incluye la planta de Hennigsdorf en Alemania.
5. Cabe recordar que CAF era el favorito en 2020 para hacerse con estas desinversiones hasta que a principios de 2021 Alstom inició conversaciones unilaterales con Skoda.

Valoración:

1. **Noticia positiva desde un punto de vista estratégico por:**
 - a) **Refuerza su posición en el mercado francés**, consolidando su posición como segundo jugador en este mercado (hasta esta operación Alstom/Bombardier cuota >90%, CAF <10%), evitando que entre un tercer competidor en este mercado. Cabe recordar que Francia es el tercer mercado mundial con alrededor de 2.500 mln eur anuales en adjudicaciones de material rodante.
 - b) **Refuerza su posición en Alemania**, mayor mercado mundial accesible con adjudicaciones anuales en el rango de los 4.000 mln eur. Además, también refuerza su presencia en los mercados suizo y austriaco, mercados en los que CAF no contaba con un posicionamiento relevante, así como en los nórdicos.
 - c) **Movimiento defensivo** al impedir la entrada de un nuevo competidor en el mercado francés que adquiriría capacidad de fabricación local.
 - d) Esta operación permitirá a CAF no solo agregar capacidad productiva y cuotas de mercado, sino avanzar en su estrategia de **ganar cuota de mercado adicional** al poder ofrecer una mayor variedad de productos con la inclusión de dos nuevas plataformas.

CAF

- e) **Potencial de sinergias** no solo por una incorporación de componentes en materia ferroviaria, sino por refuerzos de posicionamiento en determinados mercados y poder contar con un equipo de ingeniería en el mercado francés (estrategia que iba a desarrollar CAF en la planta que ya tenía en este mercado).
 - f) **Positivo en un entorno de inflación de costes** al estimar mayor poder en materia de compras.
 - g) **Garantizado empleo** (760 trabajadores) a medio plazo por carga de trabajo asociada a la planta. No pueden dar datos de cartera de pedidos porque tienen que obtener el visto bueno por parte de los clientes (no esperan problemas y estiman que la Comisión Europea ya lo ha hecho).
 - h) **Ampliación de las plataformas de CAF en Europa:** Alstom tradicionalmente tenía una planta por cada plataforma, estrategia que difiere con la de CAF en la que cada planta es multiplataforma. Realizarán inversiones en esta planta para ampliar el número de plataformas a desarrollar, dándole mayor visibilidad en el mercado europeo.
 - i) **Facilitación de homologaciones en Europa**, al contar con un mayor conocimiento de los requerimientos en todos los mercados, así como en el **Norte de África**.
2. **No podemos dar, por el momento, una visión financiera detallada de la operación al no disponer de los datos suficientes:**
- a) El precio de la operación es muy pequeño (5,8% de la capitalización de CAF) por lo que no tiene un impacto relevante en la situación financiera de CAF, dejando hueco para futuras adquisiciones. Según nuestras estimaciones, la deuda neta se elevaría a alrededor de 360 mln eur, 1,4x EBITDA 2021e a falta de conocer el EBITDA de lo adquirido.
 - b) El activo francés adquirido, según prensa, tiene unas ventas de alrededor de 300 mln eur (10% de la facturación de CAF), por lo que el ratio pagado sería de 0,25x ventas vs. las 0,42x a las que cotiza CAF.
 - c) El capex a invertir en la nueva planta francesa será acorde al tamaño del grupo y no será nada desmesurado, según ha comunicado la compañía.
3. **Valoración:** a falta de conocer más detalles de la operación, consideramos la noticia como positiva puesto que se refuerza de una forma muy relevante en los principales mercados europeos a un precio, en un principio, que consideramos muy razonable.
4. **Talgo:** el pequeño importe de la operación, no disminuye ninguna opción a una posible operación corporativa, salvo el de consolidar varias operaciones al mismo tiempo.

Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR con P.O. de 53,8 eur/acción**.

DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Grupo Renta 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Grupo Renta 4 no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Grupo Renta 4 pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Almagro y Renta Corporación Real Estate SA, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, Deoleo y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

Departamento de Análisis

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 64% Sobreponderar, 27% Mantener y 9% Infraponderar.