

Selección Iberia S&M

04 de abril de 2021

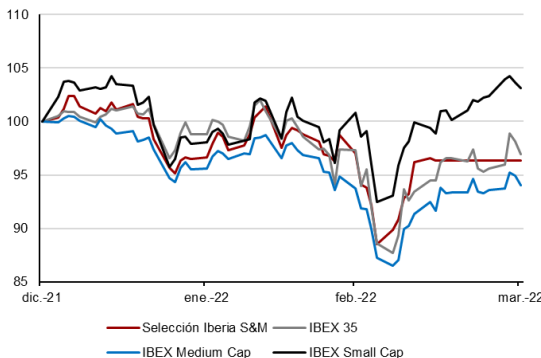
Las Small Caps lideran el inicio de 2022

Selección Iberia S&M

31/03/2022			
Valores	Precio	P.O.	Potencial
Applus+	7,49	12,60	68,2%
Árma	9,86	12,50	26,8%
CAF	29,80	55,30	85,6%
Mediaset	4,57	7,16	56,6%
Faes	3,68	4,75	29,1%
Tubacex	1,84	2,90	57,8%

Comportamiento (%)			
Valores	1M	YTD	Cartera*
Applus+	-8,1%	-7,4%	-7,4%
Árma	14,7%	3,5%	3,5%
CAF	-4,8%	-17,5%	-17,5%
Mediaset	-0,3%	11,2%	9,9%
Faes	7,7%	5,8%	-0,4%
Tubacex	8,1%	22,4%	22,4%

* Fecha de inicio: 03/01/2022



El IBEX Small Caps lidera con el Medium Cap a la cola

Durante 1T22 el **IBEX Small Caps** se sitúa a la cabeza en rentabilidad (con un +3,14% de revalorización desde inicio de año) frente al **IBEX-35** (-3,08%) y el **IBEX Medium Cap** (-5,94%), el cual registra el **peor comportamiento** de los tres índices de referencia en lo que llevamos de año.

Nuestra Selección Iberia S&M

Realizamos un **cambio** (con fecha 25/03/2022) en la composición de la Selección Iberia S&M, dando **entrada a Faes Farma**, que ocupa el lugar de **Talgo**.

Recordemos igualmente, que con fecha 28/01/2022 dimos salida a Dominion, dando entrada en su lugar a Mediaset España, la cual ha registrado el segundo mejor comportamiento de los valores en cartera (+9,9% desde su inclusión), por detrás de Tubacex (+22,4%).

De este modo, la **Selección** queda compuesta por: **Applus+**, **Árma**, **CAF**, **Mediaset España**, **Faes Farma** y **Tubacex**, con un **potencial del +54,0%** a cierre de 1T22.

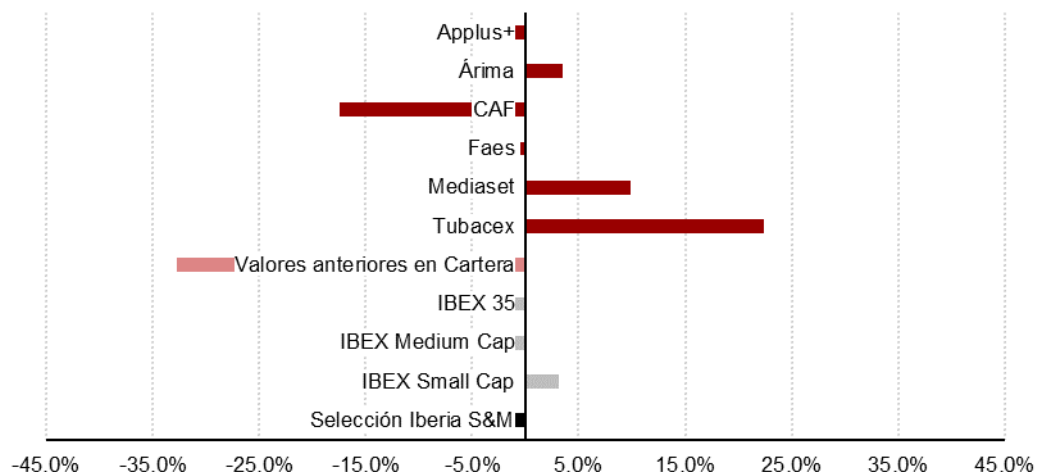
Rentabilidad de la Selección: por debajo del índice de referencia

Desde el lanzamiento del producto (30/12/2021), y a cierre de 1T22, nuestra **Selección Iberia S&M** acumuló una **caída del -3,64%**, frente al **-3,08%** del **IBEX-35** y el **-2,79%** que se obtiene del **promedio de los índices IBEX Medium Cap e IBEX Small Cap**.

Atentos a...

En cuanto a potenciales catalizadores en los próximos meses, destacamos por el lado **positivo**: 1) nuevas adquisiciones de compañías o desinversiones por parte de **APPLUS+**; 2) importantes adjudicaciones en **CAF**, y; 3) una posible oferta por parte de grupos de capital privado sobre **GRIFOLS**.

Comportamiento acumulado en cartera (desde 03/01/2022)



Cambios en cartera

Hemos realizado **un cambio** (con fecha 25/03/2022) en la **composición** de la Selección Iberia S&M, **dando entrada a Faes Farma**, que ocupa el **lugar de Talgo**.

Sale: TALGO.

A pesar de que seguimos manteniendo los buenos fundamentales de cara a los próximos ejercicios y el componente especulativo con el que cuenta el valor (posible operación corporativa sobre Talgo), estimamos que la falta de contratación esperada para el 1S22 y el desfavorable comportamiento del sector, seguirá penalizando la cotización.

Mantenemos recomendación de **SOBREPONDERAR** y **P.O. 6,50 eur/acc.**

Entra: FAES FARMA.

Incluimos Faes Farma en la cartera de Small Caps, ya que tras las subidas experimentadas por el mercado en las últimas semanas es una opción que aportará una mayor estabilidad a la cartera. Faes Farma es una compañía que por su potencial y buenas perspectivas de negocio este año podría avanzar en paralelo al mercado en caso de que éste continúe su senda alcista, pero que entendemos se mantendrá más estable (negocio con poca vinculación al ciclo, sin endeudamiento financiero) en el caso de que el mercado recortase desde los niveles actuales.

SOBREPONDERAR con precio objetivo de **4,75 eur/acción**.

Atentos a...

▲ **Applus+**: esperamos que a lo largo de los próximos meses la Compañía continúe activa en cuanto a nuevas adquisiciones y/o desinversiones en negocios no estratégicos.

Valoración

La Compañía avanzará con su estrategia de crecimiento inorgánico, con el foco especialmente en la división de Laboratorios y Energy&Industry (en renovables, energía e infraestructuras), sin descartar adquisiciones oportunistas en Automotive (ITV). Por su parte, recordemos que las desinversiones en negocios no estratégicos (esperamos *Oil&Gas capex*) podrían marcar parcialmente el crecimiento de márgenes de la Compañía en 2022.

▲ **CAF**: esperamos noticias en relación a **contratos en el corto plazo**.

1. **España: a) Plan RENFE**: adjudicación de contratos de trenes regionales y cercanías híbridos. **b) Metro de Madrid**.
2. **Europa**: varios contratos en Alemania, Portugal, Europa del Este.
3. **Boston**: sistema de tranvías.
4. **Solaris**: adjudicaciones en España dentro de los fondos europeos. Contrataciones en varios países europeos.

Valoración

Estimamos que podrían conseguir alrededor de 2.000 mln eur, al menos un 20% de la cartera de pedidos a cierre de 2021. Esto unido a la contratación que llevamos en el año, elevaría la cifra para el conjunto del año hasta alrededor de 3.000 mln eur, alcanzando ya prácticamente el objetivo para todo el año de una ratio *book-to-bill* de al menos 1x.

▲ **GRIFOLS**: tras los rumores sobre una posible oferta por parte de grupos de capital privado, algo que no descartamos dada la actual valoración de la compañía en el mercado, se incrementan las posibilidades de que se produzca algún tipo de movimiento de carácter corporativo en el valor.

▲ **TUBACEX:** esperamos que durante el 2T22 se produzcan los siguientes hitos:

1. Presentación del plan estratégico.
2. Publicación de resultados del 1T22 en los que esperamos una mejora clara de los mismos, reflejando el buen momento del sector.
3. Adjudicación de algún contrato relevante en Oriente Medio.

Valoración

1-. Eventos que deberían reflejarse positivamente en la cotización ya que estimamos darán más visibilidad al valor.

Tesis de inversión de los valores en cartera

Applus+

Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR** con **precio objetivo de 12,60 eur/acción** en base a la siguiente tesis de inversión:

- 1-** Desarrollo de su **plan estratégico 2022-2024** cuyos **objetivos** principales son: **1)** Crecimiento de ventas a una TACC2021-2024e del +10% (+6/+8% orgánico vs. +5% R4e); **2)** crecimiento de margen EBITA ajustado hasta el 12% en 2024e; **3)** Crecimiento de BPA ajustado del +13% TACC2021-2024e (antes de la recompra de acciones), vs. +18,0% R4e; **4)** Ratio de conversión de caja promedio > 70%, y; **5)** ROCE en 2024e > al 12% (> WACC 5,7% R4e).
- 2-** **Reducida exposición geográfica directa relacionada con la guerra de Ucrania.** 0 mln eur de ingresos en Ucrania, 6 mln eur en Rusia (3 mln eur IDIADA; 3 mln eur Energy&Industry) y 2 mln eur en Kazajstán. En total 8 mln eur sobre ingresos consolidados totales (> 0,5%) de acuerdo con información de la Compañía
- 3-** **Recuperación operativa** orgánica en 2022, junto con una **buena generación de caja operativa** (*FCF yield* de aprox. el 12% R4e).
- 4-** Estimamos que, gracias a esa generación de caja junto con la **desinversión en negocios no estratégicos** (esperamos en la división de Energy&Industry en *capex Oil&Gas*), la compañía continuará con una política de **crecimiento inorgánico** (potencial aprox. 100-125 mln eur anuales) **sin comprometer el covenant de deuda** (DFN/EBITDA <4,0x).
- 5-** Distribución de **dividendos** de por lo menos el 20% del resultado neto ajustado (mínimo 0,15€/acc.) junto con un **programa de acciones del 5% del capital** en 2022 (mostrando coherencia con la cotización actual).
- 6-** Continúa **cotizando a múltiplos atractivos** frente a comparables (descuento superior al 40%) y por debajo de sus múltiplos históricos.
- 7-** La compañía está reforzando su **compromiso ESG**. *Rating* por parte de la agencia Gaia Ratings (72/100 mejorando 10 puntos vs la calificación obtenida en 2019), calificación "AA" superior a la media de MSCI ESG Ratings, calificación "B", también superior a la media de CDP, e incluida en el FTSE4Good Index Series del Ibex.
- 8-** Recordamos que en nuestra opinión continuará pesando cierta **incertidumbre a corto plazo** derivada de la **licitación de IDIADA** (noticias a partir de 2S22). No obstante, pensamos que **Applus+ es la compañía mejor posicionada** para resultar nuevamente adjudicataria y ganar visibilidad a largo plazo en el negocio, suponiendo igualmente un catalizador para la acción.

Árima

Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR** con **precio objetivo de 12,50 eur/acción** en base a la siguiente tesis de inversión:

- 1- Estrategia de generación de valor** (vía proyectos, reformas y gestión activa), con una **cartera de activos** defensiva y líquida (los activos de oficinas se ubican en Madrid CBD y NBA, siendo el activo logístico una nave refrigerada 100% ocupada por Eroski; **EPRA NAV de 11,90 eur/acc.** a cierre de 2021).
- 2- Cartera de activos** está **próxima** a alcanzar un **punto de inflexión** operativo, con la mayoría de proyectos finalizando reformas en 2022 y 2023 y **proyectos** como el de Habana **ya prealquilados**.
- 3- Liquidez, solvencia (LTV del 4,6%, 1,8% de coste financiero *all in* y el 95% de vencimientos de deuda a partir de 2025) y capacidad de realizar adquisiciones** (margen de apalancamiento o capacidad inversora adicional hasta alcanzar un LTV objetivo entre el 40%-50%).
- 4- Compromisos ESG** (80% de la cartera prevista con certificaciones LEED/BREEAM para 2023e y 100% de la cartera financiada con préstamos “verdes”).
- 5- Track record** del equipo gestor.

CAF

Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR** con **precio objetivo de 55,6 eur/acción** apoyado en:

- 1- Excelente momento del sector ferroviario:** UNIFE anticipaba un crecimiento de las inversiones accesibles anuales de material rodante en el periodo 2021- 2025e del +2,3% TACC vs. 2017/2019.
- 2- Excelente momento del sector de e-autobuses:** objetivos de la Unión Europea dentro de las políticas de cero emisiones de que en 2025 más del 45% de los nuevos autobuses urbanos tienen que ser limpios, elevando esta cifra hasta el 65% en 2030, con la mitad siendo de zero-emisiones. **El liderazgo en Europa de Solaris** (cuota de mercado del 15%) en este segmento **le otorga un elevado potencial de crecimiento** dentro de los planes de electromovilidad de muchos gobiernos locales.
- 3- Favorable tendencia hacia la movilidad sostenible:** las principales autoridades mundiales están impulsando de forma clara las inversiones en transporte sostenible. Cabe destacar que el sector ferroviario será uno de los **grandes beneficiados del European Green Deal**, siendo uno de sus objetivos impulsar la movilidad sostenible dentro del marco del Plan de Reconstrucción

Europeo al que va a destinar inversiones por más de 1 trillion eur (nomenclatura anglosajona) en la próxima década.

4- Elevado pipeline: CAF normalmente trabaja con el objetivo de mantener niveles de cartera elevados sobre un volumen continuado de ofertas superior a los 7.000Mln eur. Cabe destacar que, a pesar de la crisis actual, no ha habido cancelación de ninguno de los proyectos en pipeline, aunque evidentemente sí que ha habido un retraso en los calendarios de adjudicaciones. **Posibles adjudicaciones en el corto plazo superiores a los 2.000 mln eur.** Por otro lado, nos gustaría resaltar el **fuerte potencial de crecimiento de Solaris en España.** A este respecto, España se encuentra lejos de los objetivos fijados por la UE en materia de porcentaje de autobuses de cero emisiones en circulación (6% actual vs. 25% en 2025 y 33% en 2030). Dicho esto, estimamos inversiones de alrededor 600/700 mln eur hasta 2025, cifra que se elevaría hasta más de 1.300 mln eur en acumulado en 2030.

5- Mejora de resultados garantizada: la elevada cartera de pedidos a cierre de 2021 de 9.640 mln eur (8.855 mln eur ferroviario y 785 mln eur Solaris) garantiza crecimiento de los resultados a partir de 2022.

6- Recuperación del margen EBITDA: anticipamos una mejora progresiva de los márgenes a pesar de la inflación de costes y salarios.

Mediaset España

Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR con precio objetivo de 7,16 eur/acción** apoyado en:

1- La compañía nos ofrece una combinación de valoración extraordinariamente barata (P/E 22e 7x y P/E 22e ajustado de 5,5x), con la recuperación del mercado publicitario, lo que debería incidir positivamente en los resultados de la compañía y finalmente un componente corporativo.

2- A día de hoy, su matriz MFE, ya ha anunciado su intención de lanzar una oferta para integrar la compañía, con una contraprestación de 4,5 acciones preferentes de MFE y 1,86 eur/acc en efectivo (una equivalencia en efectivo de día de hoy de 4,758 eur/acc o 3,2% por encima de la cotización de TL5).

3- Tenemos dudas de que esta oferta salga adelante, ya que incluso el precio de cotización de TL5 estaba por encima de este nivel previo al anuncio de la oferta y después de que TL5 anunciará su intención de recomprar hasta un 10% del capital. No obstante, vemos valor tanto en la integración de ambas compañías, como en los planes de TL5 como compañía independiente por lo que mantenemos nuestra apuesta.

Faes Farma

Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR** con precio objetivo de 4,75 eur/acción apoyado en:

- 1- La compañía combina un interesante potencial de revalorización (30%) hasta nuestro precio objetivo con unas muy positivas perspectivas de negocio, reafirmadas por la propia compañía que confía en aumentar sus ingresos netos un +8% y su beneficio antes de impuestos por encima del +10%.
- 2- Creemos que las múltiples palancas de crecimiento con las que cuenta la compañía (Negocio de licencias a terceros: Bilastina, Calcifediol, Mesalacina, y su expansión internacional), serán apuntalados con las nuevas inversiones industriales en los negocios farmacéutico y de nutrición animal.
- 3- Adicionalmente, la estabilidad del negocio farmacéutico junto con un balance muy saneado, que permite acometer las relevantes inversiones con fondos propios, y un dividendo atractivo, en el entorno del 5%, son características que valoramos positivamente en el actual entorno de volatilidad de los mercados.

Tubacex

Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR** con P.O. de 2,9 eur/acción, en base a la siguiente tesis de inversión:

- 1- **Socios estratégicos en mercados clave:** se alía con entidades públicas o con los propios gobiernos, mercados en los que normalmente las grandes petroleras y gasistas son nacionales, para el desarrollo de infraestructuras energéticas (Oriente Medio, India, Turquía y Egipto).
- 2- **Productor local y aumento de capacidad:** Tubacex invertirá en la construcción o compra de nuevas plantas que se encarguen de la fase final en la elaboración del tubo, nacionalizando producto, liberando capacidad en acabados (TTI) y, por tanto, aumentando la capacidad total de producción de la compañía.
- 3- **Paquetización de ofertas:** Tubacex avanza en su estrategia de convertirse en un proveedor global de soluciones tubulares de alto valor añadido.
- 4- **Productos de alto valor añadido y mayor recurrencia de ingresos:** estos contratos requieren un producto de alta calidad con un precio de venta y márgenes más elevados, además de tener una duración plurianual.
- 5- **Inversión en I+D:** la compañía ha comentado que está desarrollando nuevos productos, algunos de ellos cerca de ser homologados y en pruebas

técnicas que deberían mejorar su posicionamiento como uno de los líderes del sector.

6- Menor dependencia a las materias primas: especializarse en productos de valor añadido reduce la volatilidad de la compañía a las variaciones de los precios de las materias primas y la competencia de los países de bajo coste.

7- Posicionarse como productor local en mercados liberalizados vía construcción (Estados Unidos) o compra de una nueva planta.

8- Reducción de la dependencia del petróleo: gracias a la diversificación realizada en los últimos años hacia los sectores de gas, aeroespacial, automoción y generación de energía.

9- Elevada visibilidad: objetivo de contratos plurianuales de más de 1.000 mln eur en los próximos 4/5 años.

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 Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado), Clerhp Estructuras y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health y Almagro, 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: 70% Sobreponderar, 23% Mantener y 7% Infraponderar.