

CAF resultados 1T22: márgenes por debajo de lo esperado que se recuperarán gracias a los buenos fundamentales del sector.

Lunes, 9 de mayo de 2022

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

Negativo: CAF ha publicado los resultados del 1T22 que muestran un fuerte deterioro del margen EBITDA de 0,8 p.p. hasta el 7,8% (vs. 8,4% R4e y 8,3% consenso) derivado de: **1) impacto de la huelga de transportistas en España** que paró la producción durante 5 días en las plantas de Beasain e Irún, **2) impacto negativo de la falta de componentes en Solaris**, provocando retrasos en las entregas, **3) impacto de la huelga de 28 días en Solaris** por la negociación del convenio salarial y **4) Impacto de la energía:** aunque no es relevante en el total de la cuenta de resultados de CAF (alrededor de 10 mln eur en términos anuales), el fuerte encarecimiento de los precios está empezando a tener impacto en cuenta de resultados. **El impacto total ha sido superior a los 6 mln eur en EBITDA**, por lo que eliminando estos impactos el margen EBITDA ajustado hubiera mejorado las cifras del 1T21.

Positivo: la cartera de pedidos se sitúa en niveles récord de **10.043 mln eur** (9.078 mln eur ferroviario y 965 mln eur autobuses), en línea con nuestras estimaciones de 10.055 mln eur. Esta contratación no recoge los más de 525 mln eur del contrato de Tel Aviv en ferroviario y 100 mln eur de contratos de autobuses de emisiones cero de más de 100 mln eur. La contratación en el periodo se eleva hasta 1.139 mln eur (802 mln eur ferroviario y 337 mln eur autobuses). Cabe destacar positivamente la cartera de Solaris que obtiene niveles récord cercanos a los 1.000 mln eur (>1.500 autobuses, mayoría de emisiones cero), gracias también a la contratación récord en el periodo y confirmando el buen momento del sector. El 82% de los autobuses contratados en el 1T22 son de emisiones cero.

Ferroviario: crece un 13% en ventas hasta 578 mln eur, gracias a la ejecución de la cartera y, a pesar, de los 5 días de huelga. **Solaris:** incrementa las ventas un 6% hasta 158 mln eur, cifra que podría haber sido muy superior sin el impacto de la huelga y de la falta de componentes,

Guidance: 1) recuperación de los 5 días de huelga en la división ferroviaria en lo que resta del año, 2) acuerdo con los sindicatos de Solaris para recuperar las horas perdidas, siempre y cuando, se solucionen los problemas de suministros, 3) **Ventas anuales creciendo por debajo del 10%** (10,7% R4e y 7,0% consenso), cifra que sería de doble dígito sin los impactos, anteriormente comentados. 4) **Muestran más cautela en relación al guidance de mejora de márgenes para 2022** dado el contexto actual. 5) **2/3 de la cartera está indexada sin riesgo de sobrecostes** y 1/3 (Solaris) ofertada a precios actuales, aunque con mayor competencia-

Conclusión: resultados peores de lo esperado en márgenes que no deberían recogerse negativamente en la cotización del valor, al esperar irse recuperando en el resto del año siempre y cuando la cadena de suministro vuelva a la normalidad y por contrataciones positivas esperadas en el corto plazo. **SOBREPONDERAR (P.O. 55,3 eur/acción).**

Principales cifras:

		Sobreponderar					
		1T22	1T21	Var %	1T22e R4	Var % vs. R4	1T22e consenso
(mln de euros)							
Ingresos totales	736,0	662,0	11,2%	685,0	7,4%	698,0	5,4%
Ferroviario	578,0	512,0	12,9%	525,0	10,1%	527,0	9,7%
Solaris	158,0	150,0	5,3%	160,0	-1,3%	171,0	-7,6%
EBITDA	57,1	57,0	0,2%	57,5	-0,7%	58,0	-1,6%
Margen	7,8%	8,6%	-0,9 pp	8,4%	-0,6 pp	8,3%	-0,6 pp
Beneficio neto	20,0	16,7	19,8%	18,0	11,1%	16,0	25,0%

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), Enerside (asesor registrado), Making Science (asesor registrado) y Almagro (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science y Almagro, y cobertura de Análisis en 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.