

# CAF previo resultados 2T22: impactados por la inflación y la falta de componentes.

Lunes, 25 de julio de 2022

**César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research**

CAF publicará los resultados correspondientes al 2T22 el próximo 29 de julio a cierre de mercado. Prevedemos unos **resultados afectados negativamente: 1) Inflación de costes de materiales:** hacer una previsión del posible impacto es extremadamente complicado dado que la nueva estimación de costes debe reconocerse en el momento que se tiene certeza, obligándose a realizar, un ajuste de los resultados hasta la fecha según del grado de avance de cada contrato. En cualquier caso, prevedemos un descenso del margen EBITDA de 1,0 p.p. **2) Inflación salarial y precios de la energía,** 3) **Falta de componentes:** seguirá afectando negativamente a Solaris, provocando retrasos en las entregas, menores ingresos y un empeoramiento del circulante.

**Cifras consolidadas:** en conjunto anticipamos un crecimiento de las ventas en el semestre del +6,7% hasta 1.506 mln eur (+2,8% en 2T22) y una caída del EBITDA (-5,9% 1S22 y -11,5% 2T22), reflejando la caída del margen hasta el 7,5% vs. 8,5% del 1S21 (7,2% 2T22 vs, 8,4% 2T21) por los impactos comentados anteriormente. Como hemos comentado anteriormente, el cálculo del impacto de la inflación de costes es extremadamente difícil de calcular, por lo que **no descartamos sorpresas positivas o negativas en términos de margen.**

**En conclusión,** flojos resultados esperados del 2T22 afectados por la inflación, pero que deberían estar ya descontados en la cotización del valor. Dicho esto, el fuerte castigo con el que cotiza CAF no refleja los buenos fundamentales de la compañía ni las positivas perspectivas del sector, a pesar de las incertidumbres a las que tiene que hacer frente en materia de inflación y escasez de componentes. Reiteramos recomendación de **SOBREPONDERAR (P.O. 47,50 eur/acción).**

## Principales cifras:

											Sobreponderar		
(mln de euros)	1S21	1S22e R4	Var % R4	1S22e consenso	Var % Consenso	2T21	2T22e R4	Var % R4	2021	2022e R4	Var %	2022e consenso	Var % consenso
<b>Ingresos totales</b>	1.411,0	1.506,0	6,7%	1.542,0	9,3%	749,0	770,0	2,8%	2.942,7	3.142,2	6,8%	3.155,0	7,2%
Ferroviario	1.055,0	1.178,0	11,7%	1.193,0	13,1%	543,0	600,0	10,5%	2.222,0	2.351,1	5,8%	n.d.	n.d.
Solaris	356,0	328,0	-7,9%	349,0	-2,0%	206,0	170,0	-17,5%	721,0	791,1	9,7%	n.d.	n.d.
<b>EBITDA</b>	119,6	112,5	-5,9%	114,2	-4,5%	62,6	58,0	-7,3%	254,8	246,3	-3,3%	263,0	3,2%
<b>Margen</b>	8,5%	7,5%	-1,0 pp	7,4%	-107,0%	8,4%	7,5%	-0,8 pp	8,7%	7,8%	-0,8 pp	8,3%	-0,3 pp
Ferroviario	89,6	90,0	0,4%	90,2	0,7%	n.a.	n.a.	n.a.	192,8	183,8	-4,7%	n.a.	n.a.
Margen	8,5%	7,6%	-0,9 pp	7,6%	-93,2%	n.a.	n.a.	n.a.	8,7%	7,8%	-0,9 pp	n.a.	n.a.
Solaris	30,0	22,5	-25,0%	24,0	-20,0%	n.a.	n.a.	n.a.	62,0	62,5	0,8%	n.a.	n.a.
Margen	8,4%	6,9%	-1,6 pp	6,9%	-155,0%	n.a.	n.a.	n.a.	8,6%	7,9%	-0,7 pp	n.a.	n.a.
<b>Beneficio neto</b>	41,4	40,0	-3,3%	39,0	-5,8%	24,7	19,4	-21,3%	85,9	78,3	-8,8%	93,0	8,2%
<b>Deuda neta</b>	301,0	295,0	-2,0%	283,0	-6,0%	301,0	295,0	-2,0%	278,0	298,7	7,4%	343,0	23,4%

## Destacamos:

- División ferroviaria:** la ejecución de la cartera de pedidos y la recuperación de alguno de los días perdidos en España en el 1T22, llevarán a un fuerte crecimiento de las ventas en el 1S22 del +11,7% hasta 1.178 mln eur (+10,5% 2T22). A nivel de EBITDA, el impacto de la inflación de costes provocará un deterioro del margen en el 1S22 hasta el 7,6% vs. el 8,5% de 1S21. En términos absolutos, prevedemos un comportamiento plano del +0,4% hasta 90,0 mln eur por la elevada cifra de ventas.
- División de autobuses:** esperamos una caída de las ventas del -7,9% en el 1S22 (-17,5% 2T22 vs. 2T21) por la falta de componentes y un efecto comparativo vs. un 2T21 muy

positivo. En términos de EBITDA, anticipamos una caída del -25% hasta 22,5 mln eur, reduciendo el margen en -1,5p.p. hasta el 6,9% por el impacto de la inflación de costes.

- 3. Cifras consolidadas:** en conjunto anticipamos un crecimiento de las ventas en el semestre del +6,7% hasta 1.506 mln eur (+2,8% en 2T22) y una caída del EBITDA (-5,9% 1S22 y -11,5% 2T22), reflejando la caída del margen hasta el 7,5% vs. 8,5% del 1S21 (7,2% 2T22 vs, 8,4% 2T21) por los impactos comentados anteriormente. Como hemos comentado anteriormente, el cálculo del impacto de la inflación de costes es extremadamente difícil de calcular, por lo que **no descartamos sorpresas positivas o negativas en términos de margen.**
- 4. Contratación y cartera de pedidos:** excelente comportamiento esperado de la cartera de pedidos que se situará en niveles récord de más de 10.600 mln eur (+10,2% vs. 2021, 9.693 mln eur ferroviario +9% y 935 mln eur Solaris +19%) gracias a la buena contratación de alrededor de 2.494 mln eur (ferroviario 2.017 mln eur y 477 mln eur Solaris).
- 5. Deuda neta:** esperamos un ligero aumento hasta 295 mln eur vs. 278 mln eur de cierre de 2021 como consecuencia de la mayor actividad ferroviaria y los retrasos en Solaris.

## Atentos a:

- 1. Inflación de costes:** actualización de las medidas que están llevando a cabo para paliar la inflación de costes de materiales, logístico, salarial (punto que nos preocupa especialmente) y la política de ofertas con el cliente final.
- 2. Componentes en Solaris:** actualización de los retrasos provocados por la falta de componentes en la entrega de autobuses.
- 3. Pipeline:** esperamos posibles adjudicaciones en el corto plazo en Solaris (España, Grecia) y en el negocio ferroviario en Europa del Este, Latinoamérica, Europa Occidental, Oceanía y Estados Unidos.

## Conclusión:

**En conclusión, flojos resultados esperados del 2T22 afectados por la inflación, pero que deberían estar ya descontados en la cotización del valor.** Dicho esto, el fuerte castigo con el que cotiza CAF no refleja los buenos fundamentales de la compañía ni las positivas perspectivas del sector, a pesar de las incertidumbres a las que tiene que hacer frente en materia de inflación y escasez de componentes. **Reiteramos recomendación de SOBREPONDERAR (P.O. 47,50 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 Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (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, Almagro y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 79% Sobreponderar, 14% Mantener y 7% Infraponderar.