

Talgo previo resultados 2T22: anticipamos revisión a la baja del guidance.

Lunes, 25 de julio de 2022

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

Talgo publicará los resultados correspondientes al 2T22 el próximo 28 de julio a cierre de mercado (webcast 29 de julio 12:00CET). Preveamos unos **resultados afectados negativamente por: 1) menor ritmo de ejecución al esperado en los contratos de fabricación:** los problemas en la cadena de suministros están impactando en el ritmo de ejecución, circunstancia que afectará negativamente a los ingresos del grupo. **2) Retrasos en el contrato del AVE en España:** provocados por la pandemia, problemas en la cadena de suministros y cambios solicitados por el cliente que impactarán negativamente en los márgenes. **2) Inflación de costes:** seguiremos viendo impactos relacionados con la actualización de precios por parte de los proveedores, aunque este impacto estimamos estaría ya recogido en su gran mayoría en los resultados del 1T22.

Dicho esto, **anticipamos una caída de los ingresos del -21,3% vs. el 2T21 hasta 115,0 mln eur** (-20,4% vs. 1S21 y -2,9% vs. 1T22), reflejando la menor actividad en el trimestre por los retrasos en los contratos de fabricación. En términos de **EBITDA ajustado estimamos una caída del -29,8% respecto al 2T21** (-19,3% vs. 1S21 y -4,8% vs. 1T22) hasta 12,0 mln eur, impactado negativamente por la menor actividad, inflación de costes y salarial, así como por los retrasos comentados anteriormente. A nivel de **márgenes esperamos un descenso hasta el 10,4%** (10,5% 1S22) vs. el 11,7% del 2T21, niveles por debajo del guidance de la compañía de >13% para el conjunto del año. Por el lado del **endeudamiento, preveamos un aumento de la deuda neta hasta 67 mln eur**, por un empeoramiento esperado del circulante. Finalmente, la ausencia de contratación, debería reducir la **cartera de pedidos hasta 3.000 mln eur**.

De cara a próximos trimestres debemos estar atentos a: **1) Guidance 2022:** bajo este escenario **esperamos que la compañía ajuste a la baja el guidance de margen EBITDA ajustado** hasta el rango del 11,5%/12,0% (11,8% R4e) frente a más del 13% anterior. Adicionalmente, **esperamos cambios en el resto de guías** (ingresos 520/580 mln eur vs. 486,2 R4e y 541,4 mln eur consenso, deuda neta / EBITDA 1,5x vs. 2,3x R4e y 1,4x consenso y contratación 1x ventas vs. 0,8x R4e). **2) Inflación de costes:** comentarios en relación a impactos adicionales. **3) Pipeline a corto plazo,** en especial, al Plan RENFE tras la re-licitación de varios contratos. **4) Problemas con contratos** del AVE en España y en Estados Unidos.

En conclusión, flojos resultados esperados que deberían llevar a un ajuste a la baja del guidance 2022. Bajo este escenario hemos ajustado a la baja nuestras estimaciones (ver tabla página siguiente), **manteniendo nuestra recomendación de SOBREPONDERAR,** pero reduciendo nuestro precio objetivo hasta 5,0 eur/acción (vs. 6,5 eur/acción anterior).

Principales cifras:

	Talgo										Sobreponderar			
(mln de euros)	2T21	2T22e R4	Var % R4	2T22e consenso	Var % consenso	1S21	1S22e R4	Var % R4	1S22e consenso	2021	2022e R4	Var % R4	2022e consenso	Var % consenso
Ingresos totales	146,2	115,0	-21,3%	126,0	-13,8%	293,3	233,4	-20,4%	244,4	487,1	486,2	-0,2%	541,4	11,1%
EBITDA ajustado	17,1	12,0	-29,8%	14,4	-15,8%	30,5	24,6	-19,3%	27,0	34,2	57,4	67,8%	65,7	92,1%
Margen	11,7%	10,4%	-1,3 pp	11,4%	-0,3 pp	10,4%	10,5%	0,1 pp	11,0%	7,0%	11,8%	4,8 pp	12,1%	5,1 pp
Beneficio neto	4,0	2,7	-33,0%	5,0	24,1%	10,2	6,1	-40,2%	8,4	-17,4	19,2	n.r.	30,1	n.r.
Deuda neta	67,8	67,0	-1,18%	75,9	11,9%	67,8	67,0	-1,18%	75,6	47,9	120,4	151,2%	93,2	94,5%

Cambio de estimaciones:

En este escenario hemos procedido a ajustar nuestras estimaciones de la siguiente forma:

1. **Ventas:** recortamos nuestras previsiones de ingresos de 2022e en un -11,0%, reflejando el menor ritmo de ejecución de los contratos de fabricación. Para 2023e y 2024e mantenemos un escenario normalizado y en 2025e incrementamos nuestras previsiones en un +8,1% como consecuencia de una finalización más tardía de Alemania.
2. **EBITDA:** prevemos menores márgenes a futuro como consecuencia del impacto de la inflación de costes, así como por el impacto de los retrasos en la ejecución de los contratos de Alemania y España.

Cambio de estimaciones

	2022e	2023e	2024e	2025e
Ventas Antiguas	546,2	586,2	598,5	740,5
Ventas Nuevas	486,2	576,2	588,5	800,5
Var. %	-11,0	-1,7	-1,7	8,1
Ebitda ajustado Antiguo	71,0	80,9	91,0	111,3
Ebitda ajustado Nuevo	57,4	71,1	77,4	104,3
Var. %	-19,1	-12,1	-14,9	-6,3
Margen Ebitda Antiguo (%)	13,0	13,8	15,2	15,0
Margen Ebitda Nuevo (%)	11,8	12,3	13,2	13,0
Var.(p.p.)	-1,2	-1,5	-2,1	-2,0
B° neto Antiguo	29,7	37,3	45,0	60,6
B° neto Nuevo	19,2	29,7	34,5	55,2
Var. %	-35,2	-20,3	-23,3	-8,9
Precio objetivo antiguo	6,5			
Precio objetivo nuevo	5,0			
Var. %	-23,1			

Fuente: Renta 4 Banco

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

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