

CAF 2T22: malos resultados impactados por la inflación, principalmente en Solaris.

Viernes, 29 de julio de 2022

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

Negativo: CAF ha publicado los resultados del 1S22 que muestran un fuerte deterioro del margen EBITDA de 1.5 p.p. hasta el 7,0% (vs. 7,5% R4e y 7,4% consenso) derivado de: **1) fuerte impacto en Solaris** por el efecto acelerado de la inflación al tener periodos de entrega inferiores a un año, por la falta de componentes, por la huelga durante el 1T22 y peor mix de negocio. **2) Impacto de la energía:** se ha incrementado un 300% respecto al 1S21. **3) Impacto de la inflación** de materiales y salariales.

Buen comportamiento de la división ferroviaria: crece un 13% en ventas hasta 1.196 mln eur, gracias a la ejecución de la cartera, con un EBITDA aumentando un 4% hasta 94 mln eur. El margen EBITDA cede 0,7 p.p. hasta 7,8% por el impacto de la inflación de costes de materiales y energía, situándose ligeramente mejor que nuestras estimaciones (7,6%) y las del consenso de mercado (7,6%). El impacto de la inflación en esta división se sitúa en más de 35 ml eur.

Desfavorable evolución de Solaris: las ventas retroceden un -6% hasta 356 mln eur, impactados por la huelga del 1T22 y peor mix de ventas (50% de la pérdida de márgenes) por la falta de componentes. El margen EBITDA registra un desfavorable comportamiento y retrocede 4,1 p.p. hasta el 4,3%, fuertemente impactados por la inflación al ser contratos con entregas inferior a 1 año. El número de autobuses retrasados asciende a 260. Dicho esto, por el mismo motivo, **también esperamos una recuperación de los márgenes más rápida en Solaris** siempre y cuando la situación no empeore. La compañía espera un 2S22 similar al 2S21.

Positivo: la cartera de pedidos se sitúa en niveles récord de 10.753 mln eur (9.826 mln eur ferroviario y 927 mln eur autobuses), en línea con nuestras estimaciones de 10.628 mln eur. Esta cartera no recoge 600 mln eur de contratos ferroviarios adjudicados, pero no firmados. La contratación en el periodo se eleva hasta 2.643 mln eur (2.168 mln eur ferroviario y 475 mln eur autobuses). Destaca que más del 75% de la cartera de Solaris son de emisiones cero.

Guidance: **1) book-to-bill > 1x y alcanzar récord histórico:** objetivo ya alcanzado con la contratación de 3.200 mln eur a hoy. **2) Ventas anuales creciendo por encima del 5%** (6,8% R4e y 7,2% consenso). **3) El impacto máximo en márgenes se habría alcanzado en el 1S22**, siempre y cuando no empeoren la situación actual de inflación y cadena de suministros. **4) Presentación del plan estratégico en el 4T22.**

Conclusión: estimamos que el guidance de la compañía en el que esperan que el pico del impacto de la inflación en rentabilidad se haya visto en el 1S22 debería recogerse positivamente en la cotización a pesar del mal comportamiento de Solaris y el peor margen registrado en el 1S22. **SOBREPONDERAR (P.O. 47,5 eur/acción).**

Principales cifras:

											Sobreponderar	
(mln de euros)	1S22	1S21	Var %	1S22e R4	Var % vs. R4	1S22e consenso	Var % vs. consenso	2021	2022e R4	Var %	2022e consenso	Var % consenso
Ingresos totales	1.530,0	1.411,0	8,4%	1.506,0	1,6%	1.542,0	-0,8%	2.942,7	3.142,2	6,8%	3.155,0	7,2%
Ferroviario	1.196,0	1.055,0	13,4%	1.178,0	1,5%	1.193,0	0,3%	2.222,0	2.351,1	5,8%	n.d.	n.d.
Solaris	334,0	356,0	-6,2%	328,0	1,8%	349,0	-4,3%	721,0	791,1	9,7%	n.d.	n.d.
EBITDA	108,0	119,6	-9,7%	112,5	-4,0%	114,2	-5,4%	254,8	246,3	-3,3%	263,0	3,2%
Margen	7,0%	8,5%	-1,5 pp	7,5%	-0,5 pp	7,4%	-0,4 pp	8,7%	7,8%	-0,8 pp	8,3%	-0,3 pp
Ferroviario	94,0	89,6	4,9%	90,0	4,4%	90,2	4,2%	192,8	183,8	-4,7%	n.a.	n.a.
Margen	7,9%	8,5%	-0,6 pp	7,6%	0,2 pp	7,6%	0,3 pp	8,7%	7,8%	-0,9 pp	n.a.	n.a.
Solaris	14,0	30,0	-53,3%	22,5	-37,8%	24,0	-41,7%	62,0	62,5	0,8%	n.a.	n.a.
Margen	4,2%	8,4%	-4,2 pp	6,9%	-2,7 pp	6,9%	-2,7 pp	8,6%	7,9%	-0,7 pp	n.a.	n.a.
Beneficio neto	31,0	41,4	-25,1%	40,0	-22,6%	39,0	-20,5%	85,9	78,3	-8,8%	93,0	8,2%
Deuda neta	305,0	301,0	1,3%	295,0	3,4%	283,0	7,8%	278,0	298,7	7,4%	343,0	23,4%

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: 80% Sobreponderar, 14% Mantener y 6% Infraponderar.