

CAF previo resultados 3T22: estimamos mejora de márgenes a la espera de guías 4T22

Viernes, 4 de noviembre de 2022

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

CAF publicará los resultados correspondientes al 3T22 el próximo 10 de noviembre a cierre de mercado. Preveemos unos **resultados que, aunque esperamos que muestren una mejora de los márgenes, seguirán impactados por:** 1) **Falta de componentes:** seguirá afectando negativamente a Solaris, provocando retrasos en las entregas, menores ingresos y un empeoramiento del circulante. 2) **Inflación de costes de materiales y energía:** seguirá impactando negativamente a los márgenes. 3) **Consolidación de las desinversiones de Alstom/Bombardier:** desde el 1 de agosto por lo que estimamos que aportarán alrededor de 40 mln eur a nivel de ventas y algo más de 500 mln eur a la cartera de pedidos.

Cifras consolidadas: 1) en conjunto anticipamos un crecimiento de las ventas a 9M22 del +10,6% hasta 2.248 mln eur (+10,6% en 3T22) con un **comportamiento más débil en el trimestre estanco tanto de la división ferroviaria** (+8,1% 3T22 y +11,6% 9M22), a pesar del cambio en el perímetro de consolidación **como de Solaris** (+48,7% 3T22 y 7,0% 9M22) impactado por la falta de componentes. 2) En **términos de EBITDA**, esperamos una caída del EBITDA (-8,6% 9M22 y -6,1% 3T22), por los impactos comentados anteriormente. 3) Bajo este escenario **esperamos una reducción del margen EBITDA a 9M22** de 1,5 p.p. hasta el 7,1%, aunque **mostrando una mejora en el 3T22 vs. 2T22 de 0,8 p.p.** hasta el 7,2%, en línea con la guía de la compañía de un mejor 2S22. 4) **Contratación y cartera:** estimamos una contratación hasta la fecha de alrededor de 4.750 mln eur (4.000 mln eur ferroviario), aunque alrededor de 1.100 mln eur (800 mln Boston pendiente de firma y 300 mln eur de RENFE adjudicado en octubre) no se incluirán en la cifra trimestral. La cartera de pedidos se situará en alrededor de 11.500 mln eur (10.500 mln eur ferroviario y 1.000 mln eur Solaris), gracias en parte a la inclusión de algo más de 500 mln eur de la consolidación de las desinversiones de Alstom y Bombardier. Si incluimos los contratos de Boston y RENFE la cartera se elevaría a más de 12.500 mln eur.

Atentos a: 1) **Guidance 4T22:** ante el empeoramiento del escenario económico y de inflación a partir de agosto. 2) **Inflación de costes:** actualización del escenario de la compañía. 3) **Componentes en Solaris:** actualización de los retrasos provocados por la falta de componentes en la entrega de autobuses. 4) **Pipeline:** adjudicaciones en el corto plazo en Solaris (España, Grecia) y en el negocio ferroviario en Europa Occidental.

En conclusión, resultados que esperamos muestren una mejora de los márgenes a trimestre estanco, aunque la atención se centrará en las guías de cara al 4T22 dado el empeoramiento del escenario macro desde la publicación de resultados del 2T22. Reiteramos recomendación de SOBREPONDERAR (P.O. 47,50 eur/acción).

Principales cifras:

						Sobreponderar				
(mln de euros)	9M21	9M22e R4	Var % R4	9M22e consenso	Var % Consenso	3T21	3T22e R4	Var % R4	3T22e consenso	Var % consenso
Ingresos totales	2.033,0	2.248,0	10,6%	2.258,0	11,1%	622,0	718,0	15,4%	724,0	16,4%
Ferroviario	1.564,0	1.746,0	11,6%	1.752,0	12,0%	509,0	550,0	8,1%	556,0	9,2%
Solaris	469,0	502,0	7,0%	506,0	7,9%	113,0	168,0	48,7%	168,0	48,7%
EBITDA	175,0	160,0	-8,6%	161,0	-8,0%	55,4	52,0	-6,1%	52,0	-6,1%
Margen	8,6%	7,1%	-1,5 pp	7,1%	-147,8%	8,9%	7,2%	-1,7 pp	7,2%	-1,7 pp
Beneficio neto	57,4	42,2	-26,6%	42,0	-26,8%	16,0	10,9	-32,1%	10,9	-32,1%

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), Making Science (asesor registrado) e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, **Repsol**, Making Science, Inversa Prime Socimi 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: 73% Sobreponderar, 20% Mantener y 7% Infraponderar.