

CAF 3T22: por debajo de lo esperado, principalmente en beneficio neto

Jueves, 10 de noviembre de 2022

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

Negativo: CAF ha publicado los resultados del 3T22 que se han situado por debajo de nuestras estimaciones y las del consenso en términos de EBITDA (49 mln eur vs. 52 mln eur -5,8% R4e y 53 mln eur -7,5% consenso) y, principalmente en **beneficio neto** (2,7 mln eur vs. 10,9 mln eur R4e y 10,7 mln eur consenso) derivado de: **1) menor actividad** principalmente en Solaris por la falta de componentes. **2) Impacto de la energía:** se ha incrementado un 300% respecto al 1S21. **3) Impacto de la inflación** de materiales y salariales. **4) Mayores gastos financieros:** por aumento de los tipos de interés (60% de la deuda a tipo variable), apreciación del real, dólar y peso mexicano y algunos impactos no recurrentes. **5) Mayor tasa fiscal:** por menor aportación de las sociedades más ventajosas en materia fiscal (CAF S.A. y Solaris) y mayor peso en beneficios de las concesiones de Brasil y México con mayor tasa fiscal.

Menor actividad de la división ferroviaria: registra una caída de los ingresos en el 3T22 de un -1,6% hasta 501 mln eur, que se eleva hasta el -5,9% si eliminamos los 22 mln eur que aporta el cambio en el perímetro de consolidación (desinversiones de Alstom/Bombardier). En cualquier caso, **no consideramos preocupante esta circunstancia y esperamos se recupere en el 4T22.**

Solaris sigue evolucionando desfavorablemente: aunque las ventas crecen un +41,6% vs. 3T21 hasta 160 mln eur, debemos tener en cuenta que comparan con un 3T21 muy impactado por la falta de componentes. La compañía comunica que el impacto de la falta de componentes ha provocado el retraso de alrededor de 200 autobuses. **CAF espera un 4T22 similar al 4T21 que lleve a mantener el crecimiento en lo que llevamos a 9M22 del +5,3%.**

Positivo: la cartera de pedidos se sitúa en niveles récord de 11.857 mln eur (10.882 mln eur ferroviario y 975 mln eur autobuses), en línea con nuestras estimaciones de 11.500 mln eur. Esta cartera incluye 570 mln eur del cambio en el perímetro de consolidación y no recoge 1.200 mln eur de contratos ferroviarios adjudicados, pero no firmados. La contratación en el periodo se eleva hasta 3.837 mln eur (3.154 mln eur ferroviario y 683 mln eur autobuses).

Guidance 4T22: **1) no esperan grandes variaciones en los márgenes en el 4T22** a pesar de la actualización de las rentabilidades de los contratos. **2) Contratación:** no descartan adjudicaciones superiores a los 2.000 mln eur en lo que resta del año (incluye los 1.200 mln eur adjudicados, pero no firmados a 3T22). **3) Presentación del plan estratégico:** 1 de diciembre.

Conclusión: resultados por debajo de nuestras estimaciones y las del consenso de mercado que, unido a la falta de visibilidad de Solaris por la escasez de componentes, deberían recogerse ligeramente de forma negativa en la cotización del valor. En cualquier caso, estimamos que la cotización actual no refleja el valor de la compañía por lo que reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR (P.O. 47,50 eur/acción).**

Principales cifras:

											Sobreponderar			
(mln de euros)	9M21	9M22	Var %	9M22e R4	Var % vs. R4	9M22e consenso	Var % vs. consenso	3T21	3T22	Var %	3T22 R4e	Var % R4	3T22e consenso	Var % consenso
Ingresos totales	2.033,0	2.190,0	7,7%	2.248,0	-2,6%	2.258,0	-3,0%	622,0	660,0	6,1%	718,0	-8,1%	728,0	-9,3%
Ferroviario	1.564,0	1.697,0	8,5%	1.746,0	-2,8%	1.752,0	-3,1%	509,0	501,0	-1,6%	550,0	-8,9%	556,0	-9,9%
Solaris	469,0	494,0	5,3%	502,0	-1,6%	506,0	-2,4%	113,0	160,0	41,6%	168,0	-4,8%	172,0	-7,0%
EBITDA	175,0	157,0	-10,3%	160,0	-1,9%	161,0	-2,5%	55,4	49,0	-11,6%	52,0	-5,8%	53,0	-7,5%
Margen	7,0%	7,2%	0,2 pp	7,1%	0,1 pp	7,1%	0,0 pp	8,9%	7,4%	-1,5 pp	7,2%	0,2 pp	7,3%	-0,1 pp
Beneficio neto	57,4	34,0	-40,8%	42,2	-19,4%	42,0	-19,0%	16,0	2,7	-83,1%	10,9	-75,1%	10,7	-74,8%

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) y 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: 74% Sobreponderar, 20% Mantener y 6% Infraponderar.