

CAF previo 2022: elevamos estimaciones y precio objetivo ante la mejora de la inflación.

Lunes, 20 de febrero de 2023

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

CAF publicará los resultados correspondientes al ejercicio 2022 el próximo 24 de febrero a cierre de mercado. Preveemos unos **resultados que muestren una mejora en el 4T22 por la relajación progresiva de la inflación**. En cualquier caso, en el conjunto del año hay determinados factores que han **impactado a lo largo del ejercicio: 1) Falta de componentes:** afectando negativamente a Solaris, provocando retrasos en las entregas, menores ingresos y un empeoramiento del circulante. **Mejorando en el 1T23. 2) Inflación de costes de materiales y energía:** impactando negativamente a los márgenes. **Mejorando en el 2S22. 3) Consolidación de las desinversiones de Alstom/Bombardier:** desde el 1 de agosto por lo que estimamos que aportarán alrededor de 70 mln eur a nivel de ventas y 570 mln eur a la cartera de pedidos.

Mejoramos estimaciones: la mejora de la inflación y de los precios de la energía vista principalmente en el 4T22 nos lleva a estimar que no habrá mayores impactos negativos en términos de márgenes tal y como preveíamos anteriormente. Dicho esto, esperamos un aumento de las **ventas del +8,7% para el conjunto del año de 3.171 mln eur** (vs. 3.134 mln eur consenso) con una división ferroviaria creciendo al +12,5% y un comportamiento plano del +0,9% en Solaris. En **términos de EBITDA**, esperamos una caída del EBITDA del -9,0% hasta 229,4 mln eur (227 mln eur consenso) por los impactos comentados anteriormente. **3) Bajo este escenario esperamos una reducción del margen EBITDA de 1,5 p.p. hasta el 7,2% (7,3% consenso), aunque mostrando una mejora en el 4T22 hasta el 7,4% vs. 7,2% de 3T22 y 6,4% de 2T22. 5) Deuda neta:** a pesar del deterioro previsto en circulante por los retrasos en Solaris y un efecto acopio de materiales como medida para luchar contra la falta de componentes, la elevada contratación traerá consigo mayores anticipos por lo que preveemos un descenso de la deuda neta hasta 265 mln eur vs. 278 mln eur de 2021. **4) Contratación y cartera:** estimamos una contratación récord de 6.112 mln eur (5.404 mln eur ferroviario y 708 mln eur) que eleve la cartera de pedidos por encima de los 13.000 mln eur (ratio sobre venta de alrededor de 4x).

Atentos a: 1) Guidance 2023: en el que esperamos confirmen la vuelta a la normalidad en Solaris durante 2023 y del negocio ferroviario en 2024. **2) Inflación de costes:** actualización del escenario de la compañía. **4) Pipeline:** adjudicaciones en el corto plazo en Solaris (España, Grecia, Italia) y en el negocio ferroviario en Europa Occidental.

En conclusión, resultados que, aunque en el conjunto del año se verán afectados negativamente por la inflación, **confirmarán el punto de inflexión en márgenes marcado en el 1S22**. Bajo este escenario, hemos actualizado nuestras estimaciones confirmando nuestra visión de que el fuerte castigo con el que cotiza CAF no refleja los buenos fundamentales de la compañía ni las positivas perspectivas del sector. Reiteramos recomendación de **SOBREPONDERAR y elevamos precio objetivo hasta 43,0 eur/acción**

Principales cifras:

							Sobreponderar			
(mln de euros)	4T21	4T22e R4	Var % R4	4T22e consenso	Var % Consenso	2021	2022e R4	Var %	2022e consenso	Var % consenso
Ingresos totales	860,0	979,9	13,9%	943,0	9,6%	2.942,7	3.170,9	7,8%	3.134,0	6,5%
Ferroviario	608,0	746,1	22,7%	725,0	19,2%	2.172,0	2.443,1	12,5%	2.422,0	11,5%
Solaris	252,0	233,8	-7,2%	218,0	-13,5%	721,0	727,8	0,9%	712,0	-1,2%
EBITDA	79,8	72,4	-9,3%	70,0	-12,3%	254,8	229,4	-10,0%	227,0	-10,9%
Margen	9,3%	7,4%	-1,9 pp	7,4%	-185,6%	8,7%	7,2%	-1,4 pp	7,2%	-1,4 pp
Ferroviario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	192,8	196,7	2,0%	196,0	1,7%
Margen	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8,9%	8,0%	-0,8 pp	8,1%	-0,8 pp
Solaris	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	62,0	32,7	-47,2%	31,0	-50,0%
Margen	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8,6%	4,5%	-4,1 pp	4,4%	-4,2 pp
Beneficio neto	28,5	26,1	-8,5%	20,9	-26,7%	85,9	59,2	-31,1%	54,0	-37,2%

Destacamos:

1. **División ferroviaria:** la ejecución de la cartera de pedidos y la consolidación durante 5 meses de las desinversiones de Alstom/Bombardier llevarán a un fuerte crecimiento de las ventas +12,5% hasta 2.443 mln eur. A nivel de EBITDA, el impacto de la inflación de costes provocará un deterioro del margen hasta el 8,0% vs. el 8,8% de 2021. En términos absolutos, prevemos un ligero crecimiento del +3,4% hasta 196,7mln eur.
2. **División de autobuses:** esperamos un comportamiento plano del +0,9% hasta 728 mln eur afectado por la falta de componentes y, a pesar de un aumento estimado de las entregas del +3%. En términos de EBITDA, anticipamos una caída del -47% hasta 32,7 mln eur, reduciendo el margen en -4.1p.p. hasta el 4,5% por el impacto de la inflación de costes.

Cambio de estimaciones y valoración:

Resultados que, aunque en el conjunto del año se verán afectados negativamente por la inflación, **confirmarán el punto de inflexión en márgenes marcado en el 1S22**. Bajo este escenario, **hemos actualizado nuestras estimaciones confirmando nuestra visión de que el fuerte castigo con el que cotiza CAF no refleja los buenos fundamentales de la compañía ni las positivas perspectivas del sector. Reiteramos recomendación de SOBREPONDERAR y elevamos precio objetivo hasta 43,0 eur/acción).**

Cambio de estimaciones

	2022e	2023e	2024e
Ventas Antiguas	3.198,4	3.616,8	3.833,9
Ventas Nuevas	3.170,9	3.556,9	3.827,3
Var. %	-0,9	-1,7	-0,2
Ebitda Antiguo	201,6	254,7	312,9
Ebitda Nuevo	229,4	264,6	296,8
Var. %	13,8	3,9	-5,1
Margen antiguo (%)	6,3	7,0	8,2
Margen nuevo (%)	7,2	7,4	7,8
Var. (p.p.)	0,9	0,4	-0,4
Ebit Antiguo	117,1	169,7	227,4
Ebit Nuevo	144,9	179,6	211,3
Var. %	23,7	5,8	-7,1
Margen antiguo (%)	3,7	4,7	5,9
Margen nuevo (%)	4,6	5,0	5,5
Var. (p.p.)	0,9	0,4	-0,4
Bº neto Antiguo	52,0	90,2	131,1
Bº neto Nuevo	59,2	92,1	112,9
Var. %	13,9	2,1	-13,8

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), 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: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar.