

CAF resultados 2022: resultados en línea, mejor en ferroviario y peor en Solaris.

Viernes, 24 de febrero de 2023

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

Neutro: CAF ha publicado los resultados del ejercicio 2022 que se han situado en línea con nuestras estimaciones y las del consenso afectado por: **1) menor actividad principalmente en Solaris por la falta de componentes. 2) Impacto de la energía:** mejorando actualmente. **3) Impacto de la inflación** de materiales y salariales. **4) Mayores gastos financieros:** 60% de la deuda a tipo variable. **5) Mayor tasa fiscal:** menor aportación de las sociedades más ventajosas.

Positivo: la compañía cierra el ejercicio con una **deuda neta de 278 mln eur, misma cifra que a cierre de 2021** y registrando una fuerte reducción respecto a los 305 mln eur de 1S22 gracias a mayores anticipos y 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.

Positivo: **Mejor comportamiento de lo esperado en la división ferroviaria** con un crecimiento de las ventas del +11,1% (vs. +12,5% R4e y +11,5% apoyado en la ejecución de la elevada cartera de pedidos). **Destacamos muy positivamente el margen EBITDA del +8,6%** vs. 8,0% R4e y 8,1% consenso a pesar del escenario tan complicado al que ha tenido que hacer frente la compañía en 2022. Las ventas en el 4T22 mejoran c.27 % vs. 3T22.

Negativo. Solaris empeora su evolución en el 2S22. Solaris cierra el ejercicio con un EBITDA de 20 mln eur, un -67,7% vs. 2021 y un margen del 2,8% (vs. 4,5% R4e y 4,4% consenso), pero empeorando en el 2S22 en el que han conseguido tan solo 6 mln eur de EBITDA (1S22 14 mln eur) muy impactado por la inflación y por la falta de componentes que ha provocado retrasos en las entregas de autobuses (1.492 unidades +0% vs. 2021). 250 autobuses a espera de material que hubieran aportado c.100 mln eur en ventas).

Positivo: la **cartera de pedidos se sitúa en niveles récord de 13.250 mln eur** (12.301 mln eur ferroviario y 949 mln eur autobuses), en línea con nuestras estimaciones de >13.000 mln eur. La contratación se eleva hasta 6.205 mln eur (5.345 mln eur ferroviario y 859 mln eur autobuses). La cartera no incluye 8.000 mln eur de ampliaciones posibles de contratos en cartera.

Atentos a: 1) Guidance 2023: ventas +10/+15% hasta 3.480/3.640 mln eur (3.557 mln eur R4e y 3.439 mln eur consenso), mejora de margen EBIT (5,0% R4e y 5,1% consenso vs. 4,4% 2021) y estabilidad de deuda neta. **2) Seguirá la dificultad de suministros de componentes, pero con recuperación de Solaris en 2S23.** **3) Contratación:** book-to-bill >1x con pipeline en el corto plazo en Solaris (España, Grecia, Italia) y en el negocio ferroviario en Europa Occidental. **4) Mantienen objetivos 2026** fijados en el plan estratégico.

En conclusión, resultados en línea con un componente mixto (positivo en Ferroviario y negativo en Solaris), pero la mala evolución de Solaris y la reducción del dividendo hasta 0,86 eur/acción (1,05 eur/acción R4e y 1,06 eur/acción consenso) deberían recogerse negativamente en la cotización del valor. **SOBREPONDERAR (43,0 eur/acción)**

Principales cifras:

												Sobreponderar			
(mln de euros)	4T21	4T22	Var %	4T22e R4	Var % vs. R4	4T22e consenso	Var % vs. consenso	2021	2022	Var %	2022e R4	Var %	2022e consenso	Var % consenso	
Ingresos totales	860,0	975,0	13,4%	979,9	-0,5%	943,0	3,4%	2.942,7	3.165,0	7,6%	3.170,9	-0,2%	3.134,0	1,0%	
Ferroviario	608,0	772,0	27,0%	746,1	3,5%	725,0	6,5%	2.222,0	2.469,0	11,1%	2.443,1	1,1%	2.422,0	1,9%	
Solaris	252,0	202,0	-19,8%	233,8	-13,6%	218,0	-7,3%	721,0	696,0	-3,5%	727,8	-4,4%	712,0	-2,2%	
EBITDA	79,8	76,0	-4,8%	72,4	5,0%	70,0	8,6%	254,8	233,0	-8,6%	229,4	1,6%	227,0	1,1%	
Margen	7,0%	7,8%	0,8 pp	7,4%	0,4 pp	7,4%	0,4 pp	8,7%	7,4%	-1,3 pp	7,2%	0,1 pp	7,2%	0,1 pp	
Ferroviario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	192,8	213,0	10,5%	196,7	8,3%	196,0	8,7%	
Margen	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8,9%	8,6%	-0,2 pp	8,0%	0,6 pp	8,1%	0,5 pp	
Solaris	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	62,0	20,0	-67,7%	32,7	-38,9%	31,0	-35,5%	
Margen	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8,6%	2,9%	-5,7 pp	4,5%	-1,6 pp	4,4%	-1,5 pp	
Beneficio neto	28,5	18,0	-36,9%	26,1	-31,0%	20,9	-13,9%	85,9	52,0	-39,5%	59,2	-12,2%	54,0	-3,7%	
Deuda neta	278,0	278,0	0,0%	265,2	4,8%	400,0	-30,5%	278,0	278,0	0,0	265,2	4,8%	400,0	-30,5%	

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 Opdenergy.

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.