

Talgo resultados 2022: positivo guidance 2023

Martes, 28 de febrero de 2023

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

Talgo ha publicado los resultados del ejercicio 2022 (webcast 1 de marzo 12:00CET) que han batido nuestras estimaciones y las del consenso del mercado en términos de márgenes y de endeudamiento.

Destacamos: 1) **Caída de los ingresos del -15,5% hasta 469 mln eur** afectados por los problemas en la cadena de suministros y cambios en el mix de proyectos, aunque mostrando una recuperación desde el 3T22. 2) **EBITDA ajustado retrocede un -20,7% en 2022** hasta 52,5 mln eur con un descenso del margen de 0,7p.p.hasta el 11,2%, pero mostrando **una clara en el 4T22 hasta el 12,0%** (11,1% consenso).3) **Beneficio neto se reduce hasta 1,4 mln eur**, peor de lo esperado, pero que se justifica por mayores gastos financieros, reversión de bases imponibles negativas en Estados Unidos, mayor tasa fiscal y por provisiones por la finalización de la actividad en Rusia. 4) **Deuda neta de 97,4 mln eur vs- 35,9 mln eur de 2021**, que se sitúa mejor de lo esperado (134 mln eur R4e y 137 mln eur consenso). Ratio deuda neta / EBITDA ajustado de 1,9x vs. 2,5x guidance. El 64% de la deuda a largo plazo a tipo fijo. 5) **Cartera de pedidos en 2.748 mln eur** (71% mantenimiento, 23% fabricación, 6% remodelaciones).

Positivo guidance 2023: 1) **Fuerte crecimiento de ventas** (+22,2% R4e y +15,5% consenso). 2) **Margen EBITDA c.12% vs. 10,9% R4e y 11,8% consenso. Mejor.** 3) **Deuda neta / EBITDA 2,0x vs. 1,9x R4e y 1,5x consenso. Peor.** 4) **Ejecución cartera de pedidos 2022 en 2023/2024 del 40%** equivalente a 1.100 mln eur que compara con 1.200 mln eur R4e y 1.140 mln eur consenso (ambos incluyen nuevos ingresos de nuevas adquisiciones). **Mejor.** 5) **Ratio book-to-bill >2x** que situaría la contratación por encima de 1.000 mln eur. **Positivo.** 6) **Dividendo de 12 mln eur** (+20% vs. 2021) pagadero mediante scrip dividend y posterior recompra de acciones. **Mejor.**

Puntos de atención en la conferencia de mañana: 1) **posible ampliación del contrato de Alemania y Arabia** que podrían materializarse, según nuestras estimaciones, en el 1S23 y 4T23, respectivamente. 2) **Pipeline a corto plazo**, principalmente en el Norte de África y comentarios sobre las licitaciones de más de 5.000 mln eur en las que está presente la compañía. 3) **Situación del contrato de RENFE** por el que se pedían penalizaciones de hasta 116 mln eur. 4) **Comentarios en relación a la posible desinversión de Trilantic:** no descartamos la salida Pegaso Internacional, principal accionista de Talgo con un 40% del capital. Desde R4 estimamos que la mejor alternativa para Trilantic consiste en liderar un proceso de consolidación del sector en el que actúe como inversor ancla. Entre los posibles candidatos destacamos a Stadler, CAF y al capital riesgo.

En conclusión, resultados mejores de lo esperado que unido al positivo guidance 2023 deberían recogerse positivamente en la cotización del valor. **SOBREPONDERAR (P.O. 5,0 eur/acción).**

Principales cifras:

	4T21	4T22	Var %	4T22e R4	Var % R4e	4T22e consenso	Var % consenso	2021	2022	Var %	2022 R4e	Var % R4e	2022e consenso	Var % consenso
Ingresos totales	128,4	116,9	-9,0%	134,0	-12,7%	126,6	-7,7%	555,4	469,1	-15,5%	486,2	-3,5%	478,8	-2,0%
EBITDA ajustado	16,4	14,0	-14,5%	12,9	8,4%	14,0	0,0%	66,2	52,5	-20,7%	51,4	2,1%	52,5	0,0%
Margen	12,7%	12,0%	-0,8 pp	9,6%	2,3 pp	11,1%	0,9 pp	11,9%	11,2%	-0,7 pp	10,6%	0,6 pp	11,0%	0,2 pp
Beneficio neto	6,8	-7,7	-212,8%	5,5	-239,3%	7,5	-202,7%	27,5	1,4	-94,9%	14,6	-90,4%	16,6	-91,6%
Deuda neta	35,9	97,4	171,1%	134,4	-27,5%	136,7	-28,7%	35,9	97,4	171,1%	134,4	-27,5%	136,7	-28,7%

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.