

CAF previo resultados 1S21: mejora progresiva a la espera de Thales Señalización.

Jueves, 22 de julio de 2021

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

CAF publicará sus resultados correspondientes al 1S21 el próximo jueves 29 de julio a cierre de mercado. Prevedemos unas buenas cifras que muestren una progresiva mejora de los resultados y márgenes que confirmen las estimaciones de un fuerte crecimiento en todas las líneas de la cuenta de resultados de cara al ejercicio completo. Los resultados mostrarán fuertes crecimientos al comparar con un 1S20 que tuvo 13 días menos de actividad en España por las medidas tomadas para combatir la pandemia, así como por un semestre anormalmente bajo en Solaris. Por otro lado, debemos estar atentos a comentarios en relación al posicionamiento de CAF en el proceso de venta de Thales Señalización, en el que actualmente se encuentra como finalista junto con Hitachi. **P.O. 53,8 eur/acc. Sobreponderar.**

CAF							Sobreponderar			
(mln de euros)	1S20	1S21 R4e	Var % R4e	1S21 consenso	2020	2021 R4e	Var % R4e	2021e consenso	Var % consenso	
Ingresos totales	1.117,0	1.382,0	23,7%	1.366,0	2.762,5	2.995,0	8,4%	2.979,1	7,8%	
EBITDA	73,0	121,0	66%	119,0	201,5	279,2	38,6%	263,4	30,7%	
Margen	6,5%	8,8%	2,2 pp	8,7%	7,3%	9,3%	2,0 pp	8,8%	1,5 pp	
Beneficio neto	-34,6	38,4	n.r.	34,0	9,0	92,6	926,6%	78,0	764,6%	
Deuda neta	451,0	340,0	-24,6%	337,0	310,7	270,2	-13,0%	393,0	26,5%	

Destacamos.

- ▶ **Fuerte crecimiento de la actividad:** anticipamos un buen nivel de actividad en todas sus divisiones:
 1. **Fabricación de material rodante:** prevemos un crecimiento del +16,1% hasta 1.032 mln eur (1.046 mln eur consenso), como consecuencia de un efecto comparativo positivo al comparar con un 1S20 que tuvo alrededor de 7 días menos de actividad por los efectos de la pandemia, así como por la ejecución de la elevada cartera de pedidos. En términos de EBITDA esperamos un incremento del +48,7% hasta 87,8 mln eur (90,0 mln eur consenso), con un margen del +8,5% (8,6% consenso). **POSITIVO**
 2. **Servicios:** prevemos una ligera mejora con respecto a trimestres anteriores gracias al impacto positivo en movilidad de la vacunación. **POSITIVO.**
 3. **Resto ferroviario:** no prevemos cambios relevantes con respecto a trimestres anteriores. **NEUTRO.**
 4. **Solaris:** anticipamos un crecimiento relevante de las ventas del +53,5% hasta 350 mln eur (320 mln eur consenso) gracias principalmente al efecto comparativo vs. un 1S20 anormalmente bajo por el retraso en las entregas provocado por la pandemia. En términos de EBITDA esperamos un

Previo de Resultados

incremento del +137,5% hasta 33,3 mln eur (28,0 mln eur consenso), con un margen del +9,5% (8,5% consenso). **POSITIVO**.

- ▶ **Contratación y cartera de pedidos:** esperamos un fuerte crecimiento hasta el rango de 10.000/10.100 mln eur derivado de la positiva contratación en el semestre.
- ▶ **Deuda neta:** anticipamos un ligero incremento de la deuda neta hasta 340 mln eur desde 311 mln eur de cierre de 2020, derivado del aumento de la actividad y del pago del dividendo con cargo al ejercicio 2019 en enero de 2021.
- ▶ **Positivos resultados consolidados:** teniendo en cuenta los puntos anteriores, esperamos un **crecimiento de las ventas del +23,7%** hasta 1.382 mln eur (1.366 mln eur consenso). A nivel de **EBITDA estimamos un incremento del +65,7%** hasta 121 mln eur (119 mln eur consenso) que sitúe el margen en el 8,8% (vs. 8,7% consenso y 8,6% de 1T21), confirmando la progresiva mejora de los márgenes a lo largo del año que nos lleva a estimar niveles por encima del 9,3% para el conjunto del año.

Estimaciones por línea de negocio

		1S20	1S21 R4e	1S21e consenso
Ventas		1.117,0	1.382,0	1.366,0
	Crec.		23,7%	22,3%
Ventas ferroviario		889,0	1.032,0	1.046,0
	Crec.		16,1%	17,7%
Ventas Solaris		228,0	350,0	320,0
	Crec.		53,5%	40,4%
EBITDA		73,0	121,0	118,8
	Crec.		65,8%	62,7%
	Margen	6,5%	8,8%	8,7%
EBITDA ferroviario		59,0	87,8	90,4
	Crec.		48,7%	53,2%
	Margen	6,6%	8,5%	8,6%
EBITDA Solaris		14,0	33,3	28,4
	Crec.		137,5%	102,9%
	Margen	6,1%	9,5%	8,9%

Fuente: Renta 4 Banco

▶ **Atentos a:**

1. **Proceso de venta de Thales Señalización:** actualmente CAF se encuentra como finalista junto a Hitachi, esperándose una resolución al proceso a finales del mes de julio / principios de agosto. Desde R4 consideramos que la situación actual en este proceso es positiva ya que en caso de resultar ganadora obtendría una clara ventaja estratégica / competitiva frente a Stadler uno de sus principales competidores. Por otro lado, en caso de ganar Hitachi sería el escenario menos negativo puesto que se crearía un gigante de la señalización ferroviaria casi independiente a pesar de ser también fabricante de material rodante. El importe que se baraja rondaría los 1.600 mln eur, aunque según prensa Thales querría elevar este precio hasta los 1.800 mln eur amenazando de una posible cancelación del proceso en caso de no alcanzar esta cuantía. Para ver un análisis pormenorizado de este

Previo de Resultados

proceso ver nuestro informe publicado el pasado 21 de junio "[Consolidación del sector ferroviario: distintos roles para CAF y Talgo](#)".

- 2. Comentarios en relación al calendario del pipeline:** esperamos posibles adjudicaciones en el corto plazo en Solaris y en el negocio ferroviario en Israel. Además, **destacamos otras oportunidades en el ámbito ferroviario para 2021 como:** RENFE (trenes de propulsión alternativa > 1.800 mln eur), Metro de Madrid (> 700 mln eur), FGC (100/200 mln eur), Francia (varios contratos en el ámbito urbano alrededor de 1.000 mln eur, Países nórdicos (varios contratos de material rodante y mantenimiento), Estados Unidos (Tranvía de Boston > 1.000 mln eur), México (varios proyectos), Brasil (varios proyectos), Metro de Santiago de Chile y Europa del Este.

Previo de Resultados

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 es la entidad proveedora de liquidez de Liberbank, Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y **Elecnor**; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health y **Almagro**, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, Deoleo y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

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: **66%** Sobreponderar, **28%** Mantener y **6%** Infraponderar.