

### CAF previo resultados 2020: confirmación de la recuperación.

Miércoles, 27 de enero de 2021

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

CAF publicará sus resultados correspondientes al 4T20/2020 el próximo miércoles 25 de febrero a cierre de mercado (fecha pendiente de confirmación). P.O. 47,4 eur/acc. Sobreponderar.

#### Principales cifras:

CAF						Sobreponderar				
(mln de euros)	4T19	4T20 R4e	Var % R4e	4T20e consenso	Var % consenso	2019	2020 R4e	Var % R4e	2020e consenso	Var consenso 2020e/19
Ingresos	734,7	855,7	16,5%	804,0	9,4%	2.597,7	2.672,7	2,9%	2.621,0	0,9%
EBITDA ajustado	73,0	73,2	0,2%	69,0	-5,5%	244,0	211,2	-13,5%	207,0	-15,2%
Margen EBITDA ajustado	9,9%	8,6%	-1,4pp	8,6%	-1,4pp	9,4%	7,9%	-1,5pp	7,9%	-1,5pp
EBIT	51,5	50,6	-2%	49,4	-4,1%	125,0	121,2	-3,0%	120,0	-4,0%
Margen EBIT	7,0%	5,9%	-1,1pp	6,1%	-0,9pp	4,8%	4,5%	-0,3pp	4,6%	-0,2pp
Beneficio neto	23,9	49,4	106,5%	37,6	57%	24,8	28,8	16,2%	17,0	-31,3%

- ▶ **Valoración positiva.** Esperamos unos buenos resultados que confirmen la recuperación en V vista en el 3T20. No descartamos que los resultados se sitúen por encima de nuestras estimaciones y de las del consenso de mercado gracias a la excelente gestión de la pandemia por parte de la compañía, recuperando los 13 días laborales presupuestados durante el 2S20. Anticipamos una progresiva mejora de estimaciones por parte del consenso de mercado de cara a 2021 (EBITDA R4e 311 mln eur vs. consenso 266 mln eur) gracias a las mejores perspectivas de la compañía y del sector.
- ▶ **Buena evolución de la actividad:** anticipamos un buen nivel de actividad en todas sus divisiones, mejorando incluso respecto al 3T20:
  1. **Fabricación de material rodante:** han recuperado los 13 días laborales programados que perdieron durante el 1S20, por lo que prevemos una aceleración en el 4T de los ingresos. **POSITIVO**
  2. **Servicios:** no prevemos cambios relevantes con respecto al 3T20, trimestre en el que mostraron una fuerte recuperación de la actividad. **NEUTRO.**
  3. **Resto ferroviario:** estimamos, al igual que en servicios, un comportamiento muy similar al del 3T20. **NEUTRO.**
  4. **Solaris:** prevemos una fuerte aceleración de los resultados en el 4T20 gracias tanto a la estacionalidad positiva al último trimestre del año como por la acumulación de entregas retrasadas.
- ▶ **Contratación y cartera de pedidos:** esperamos una contratación en el año en el rango de los 2.000/2.100 mln eur (0,8x ventas) que sitúe la cartera de pedidos en

## Previo de Resultados

8.850/8.900 mln eur (3,3x ventas). En términos bianuales, la contratación asciende a 6.000/6.100 mln eur (1,2x ventas).

- 1. Negocio ferroviario:** a los 353 mln eur de 9M20, habrá que sumar alrededor de 900 mln eur (258 mln eur Renfe, >500 mln eur de Myanmar y alrededor de 150 mln eur de otros contratos más pequeños y ampliaciones), por lo que cerrará el ejercicio en el rango de los 1.250 mln eur. Esta cifra dejaría una ratio book-to-bill del negocio ferroviario de 0,6x, pero en términos bianuales, estimamos que CAF gane en el periodo 2019/2020 alrededor de 4.600 mln eur (1,2x ventas). La cartera de pedidos se situará en el rango de los 8.000 mln eur (8.722 mln eur en 2019). **POSITIVO.**
  - 2. Solaris:** estimamos una contratación de alrededor de 800 mln eur, con una ratio book-to-bill de 1,1x, destacando que actualmente alrededor del 55% de la cartera prevemos corresponda a vehículos de emisiones cero. Prevedemos que la cartera cierre en alrededor de 800 mln eur. **POSITIVO.**
- ▶ **Positivos resultados consolidados:** teniendo en cuenta los puntos anteriores, esperamos un **crecimiento de las ventas del +2,9%** hasta 2.673 mln eur (negocio ferroviario +2% hasta 1.964 mln eur y Solaris +9% hasta 709 mln eur). A nivel de **EBITDA estimamos una caída en términos ajustados del -13,5%** hasta 211 mln eur (negocio ferroviario -36% hasta 154 mln eur y Solaris +46% hasta 57 mln eur).
  - ▶ **En términos de márgenes,** veremos un impacto negativo derivado de la crisis sanitaria del COVID-19. En este sentido, prevemos un descenso del margen EBITDA ajustado hasta el 7,9% vs. el 9,4% de 2019 (ferroviario 7,9% vs. 12,4% 2019, Solaris 8,0% vs. 6,2% en 2019).
  - ▶ **Deuda neta:** esperamos que, a pesar de la menor contratación, la recuperación de la actividad durante el 2S20 permita a la compañía cerrar el ejercicio con una ligera reducción de la deuda neta hasta los 412 mln eur vs. 434 mln eur de 2019 y 451 mln eur de 1S20. **POSITIVO.**
  - ▶ **Atentos a:** **1)** Comentarios en relación al impacto del escenario Covid-19 en las cuentas de la compañía. **2)** Comentarios en relación al calendario del pipeline (Plan Renfe, Metro de Madrid, España, Francia, UK, Suecia, Portugal, Israel ...). **3)** Evolución de la reciente adquisición, EuroMaint. **4)** Confirmación de la buena tendencia de Solaris. **5)** Desinversiones de la fusión Alstom-Bombardier. **6)** Guidance de cara a 2021 (EBITDA consenso 266 mln eur vs. 311 mln eur R4e).

## 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, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., asesoramiento a accionista significativo en Mediaset España y cobertura de Análisis en Clínica Baviera 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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 53% Sobreponderar, 37% Mantener y 10% Infraponderar.