

### CAF 9M21: impactado por Solaris.

Jueves, 11 de noviembre de 2021

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

**Negativo:** resultados por debajo de lo esperado por nuestras estimaciones y las del consenso de mercado afectados por menores ventas de las previstas en ambas divisiones (ver tabla). **Solaris (negativo):** fuerte impacto negativo en los ingresos de Solaris en el 3T21 por menores volúmenes de entregas afectados por la escasez de componentes (111 mln eur vs. 208 mln eur consenso y 220 mln eur R4e). CAF espera compensar este impacto en el 4T21, aunque no al 100% y parte entre en 2022. Por otro lado, no ven un impacto negativo relevante en circulante a final de año por este retraso en las entregas. **Ferroviario (neutro):** menores ventas de las esperadas en la división ferroviaria en el 3T21 (509 mln eur vs. 531 mln eur de consenso y 550 mln eur R4e), aunque frente a una comparativa muy exigente del 3T20 en el que se recuperaron horas no trabajadas en el 1S20. La compañía confirma recuperación de la división de mantenimiento. **Cartera y contratación (positivo):** buen comportamiento de la cartera de pedidos que se sitúa en 9.738 mln eur (+11% vs. cierre de 2020, 9.008 mln eur ferroviario y 730 mln eur Solaris) gracias a la buena contratación en lo que llevamos de año (ferroviario 2.477 mln eur y 487 mln eur Solaris), no descartando superar los 4.000 mln eur en 2021. CAF anuncia el retraso en alguna adjudicación prevista para el 4T21 al 2022 (Israel).

**Inflación de costes:** por el momento **no está afectando**. En cuanto a **la inflación de costes de materiales están llevando a cabo determinadas medidas de contingencia y el resto lo intentarán traspasar al cliente final**, aunque dependerá de lo que haga la competencia. **La inflación de costes de energía no tendrá impacto** en la cuenta de resultados debido al pequeño peso en la base total de costes. Del mismo modo, en cuanto a **los costes logísticos no ven un impacto relevante** al ser menos de un 10% lo que viene de Asia.

**Previsión de márgenes:** a pesar de las medidas llevada a cabo, la inflación de costes de materiales unido al todavía impacto negativo del covid-19, provocará un retraso en los objetivos de la compañía de llegar a niveles de márgenes pre-covid (9,0/9,5%).

**Revisión a la baja de estimaciones:** con estas cifras y a pesar de la recuperación esperada en Solaris para el 4T21 vemos complicado alcanzar nuestras cifras y las del consenso de mercado al descontar un EBITDA 4T21 de entre 90/100 mln eur, nunca antes alcanzado por la compañía. En términos de ventas, deberían alcanzar 940/960 mln eur, niveles similares a los del 4T20, cifra alcanzable y ayudada por la recuperación de Solaris, aunque comparando con un 4T20 en el que se recuperaron días no trabajados en el 1S20. **Esperamos revisión a la baja de estimaciones.**

**Posible salida a bolsa de Solaris:** tras la salida a cotizar de Ebusco con una capitalización bursátil superior a la del todo grupo CAF a pesar de tener solo 100 mln eur de ventas (700/800 mln eur de Solaris), **la compañía no descarta realizar un “spin-off” de esta división en 2022.**

**Conclusión:** Resultados por debajo de lo previsto que, unido a una esperada rebaja de estimaciones por parte del consenso de mercado, **estimamos sean recogidos negativamente en la cotización del valor. P.O. de 53,8 eur / acción. SOBREPONDERAR.**

CAF										Sobreponderar	
(mln de euros)	9M20	9M21	Var %	9M21 consenso	9M R4e	Var % 9M21 vs. R4e	3T20	3T21	Var %	3T21 consenso	3T R4e
<b>Ingresos totales</b>	1.817,0	2.033,0	11,9%	2.153,0	2.181,0	-6,8%	700,0	622,0	-11,1%	742,0	770,0
Ferroviario	1.414,0	1.564,0	10,6%	1.586,0	1.605,0	-2,6%	479,0	509,0	6,3%	531,0	550,0
Solaris	458,0	469,0	2,4%	564,0	576,0	-18,6%	222,0	113,0	-49,1%	208,0	220,0
<b>EBITDA</b>	138,0	175,0	26,8%	186,0	193,6	-9,6%	65,0	55,0	-15,4%	66,0	73,6
Margen	7,6%	8,6%	1,0 pp	8,6%	8,9%	-0,3 pp	9,3%	8,8%	-0,4 pp	8,9%	9,6%
<b>Beneficio neto</b>	-20,6	57,0	n.r.	63,0	65,2	-12,5%	14,0	16,0	14,3%	22,0	24,2

### 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 Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y Elecno; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Almagro y Renta Corporación Real Estate SA, 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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 63% Sobreponderar, 26% Mantener y 11% Infraponderar.