


### CAF resultados 2020: resultados en línea en EBITDA con perspectivas 2021 mejores de lo estimado por el consenso de mercado.

Viernes, 26 de febrero de 2021

**César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research**

Buenos resultados que confirman la recuperación en V lo que unido a unas perspectivas 2021 mejores de lo estimado por el consenso de mercado (margen EBITDA21e consenso 9,1% vs. niveles pre-Covid del 9,4% de objetivo de CAF) y a una mayor reducción de deuda (311 mln eur vs. 452 mln eur consenso y 412 mln eur R4e), debería recogerse positivamente en la cotización del valor. **P.O. de 47,4 eur / acción. SOBREPONDERAR.**

										Sobreponderar	
(mln de euros)	4T19	4T20	Var %	4T20 R4e	4T20e consenso	2019	2020	Var %	2020 R4e	2020e consenso	
Ingresos	734,7	945,0	28,6%	855,7	807,0	2.597,7	2.762,0	6,3%	2.672,7	2.624,0	
EBITDA ajustado	73,0	63,0	-14%	73,2	71,0	244,0	201	-17,6%	211,2	209,0	
Margen EBITDA ajustado	9,9%	6,7%	-3,3pp	8,6%	8,8%	9,4%	7,3%	-2,1pp	7,9%	8,0%	
EBIT	13,0	50,0	285%	50,2	49,0	125,0	121	-3,2%	121,2	120,0	
Margen EBIT	1,8%	5,3%	3,5pp	5,9%	6,1%	4,8%	4,4%	-0,4pp	4,5%	4,6%	
Beneficio neto	-14,3	31,0	-317,5%	49,8	29,0	24,8	10,0	-59,6%	28,8	8,0	

#### Conclusión.

Buenos resultados que confirman la recuperación en V lo que unido a unas perspectivas 2021 mejores de lo estimado por el consenso de mercado (margen EBITDA21e consenso 9,1% vs. niveles pre-Covid del 9,4% de objetivo de CAF) y a una mayor reducción de deuda (311 mln eur vs. 452 mln eur consenso y 412 mln eur R4e), debería recogerse positivamente en la cotización del valor. **P.O. de 47,4 eur / acción. SOBREPONDERAR.**

#### Deconstruyendo los resultados.

##### ► Aspectos positivos:

- Se confirma la recuperación en V.** CAF cierre 2020 con un crecimiento en ventas del 6,3% al haber recuperado en el 2S20 10 de los 13 días perdidos en el 1S20, lo que pone de manifiesto la **solidez de la compañía**. **Solaris** crece un +12% con tan sólo un aumento de los autobuses entregados del +5%, mostrando una clara **mejora del mix de ventas**. **Ferroviario** aumenta un +5% con crecimientos en todas las áreas de negocio (vehículos ferroviarios +2%, servicios +14% por Euromaint y componentes, equipos, señalización, sistemas y otros +2%).

## Primeras impresiones

2. **La deuda disminuye hasta 311 mln eur** (vs. 452 mln eur consenso y 412 mln eur R4e) vs. 433 mln eur 2019 gracias, principalmente, a una fuerte reducción del circulante que se sitúa en el nivel más bajo de los últimos 10 años (52 mln eur vs. 112 mln eur de 2019) y al retraso del pago del dividendo (27 mln eur) con cargo al ejercicio 2019 de julio de 2020 a enero de 2021.
3. **Mejora de márgenes de Solaris** hasta el 9,3% vs. el 6,1% de 2019 como consecuencia de una mayor eficiencia productiva, mejor mix de ventas por mayor peso en ventas del autobús eléctrico y la depreciación del zloty (costes en zloty y ventas en euros).
4. **Perspectivas 2021 mejores de lo estimado por el consenso de mercado.**
  - a) **Ventas:** CAF espera un crecimiento de las ventas claramente superior al 6% registrado en 2020 gracias a la ejecución de los contratos en cartera y a la ampliación de la capacidad productiva de Solaris. En este sentido, **esperamos que pueda situarse en el rango del +10%**, lo que implicaría unas ventas de alrededor de 3.000/3.100 mln eur (2.919 mln eur consenso y 3.187 mln eur R4e).
  - b) **EBITDA:** la compañía no estima demasiado complicado volver a márgenes pre-Covid en 2021. Esto nos lleva a un margen de alrededor del 9,4% vs. 9,1% del consenso de mercado y 9,8% de R4e. El negocio ferroviario todavía en 2021 se verá impactado por la pandemia al no haberse recuperado totalmente la normalidad, en especial en la división de servicios.
  - c) **Ratio book-to-bill:** superior a 1x por un mayor pipeline al congregarse en este año las licitaciones del ejercicio en curso más las retrasadas de 2020 unido a contratos de gran tamaño en 2021 y al catalizador derivado de los Plantes de Recuperación Nacionales. Esta cifra estiman conseguirla a pesar de que finalmente el contrato con la RATP y la SNFC no llegase a firmarse, circunstancia no planteada ahora mismo por CAF.
  - d) **Deuda neta:** no esperan cambios muy significativos con respecto a 2020, hecho que se sitúa claramente mejor de lo esperado (consenso 451 mln eur y 379 mln eur R4e).
  - e) **Posibles adjudicaciones en el corto plazo.** Esperan noticias positivas de adjudicaciones en los próximos meses en Solaris y en el negocio ferroviario en España e Israel entre otros mercados.

► **Aspectos neutros:**

1. **EBITDA en línea.** A pesar de que a primera vista puede parecer que se ha situado por debajo de lo esperado, hay que matizar que incluye alrededor de

## Primeras impresiones

9 mln eur de provisiones. Eliminando este impacto, el EBITDA se hubiera situado en el rango de 210 mln eur (211 mln eur R4e y 209 mln eur consenso).

- 2. Cartera y contratación en línea.** La cifra de contratación se ha situado en 2.123 mln eur, en línea con nuestras estimaciones de 2.000/2.100 mln eur, La cartera de pedidos cierra en 8.807 mln eur (3,2x ventas).

### ► Aspectos negativos:

- 1. Margen EBITDA del 4T20 estanco.** El margen EBITDA del 4T20 se reduce hasta el 6,7% vs. el 9,3% del 3T19, que se justifica por las provisiones comentadas anteriormente y porque el hecho de que los márgenes trimestrales de CAF no muestran fielmente la realidad de la compañía al estar impactados por determinados factores (logro de hitos, peso de diferentes contratos ...).
- 2. Margen del negocio ferroviario.** El margen se sitúa en el 6,6% en 2020 vs. 10,5% de 2019, como consecuencia de los impactos derivados de la pandemia y la depreciación del peso mexicano y del real brasileño en los PPP de México y Brasil.

## Primeras impresiones

### 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: 56% Sobreponderar, 34% Mantener y 10% Infraponderar.