

Talgo 9M21: aumento de márgenes y mejora del guidance de endeudamiento.

Jueves, 11 de noviembre de 2021


César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

Positivo: Buenos resultados mejor de lo esperado tanto en términos de EBITDA ajustado como en márgenes. **Positivo:** fuerte mejora del margen EBITDA que en el 3T21 se sitúa en el 14,4% (vs, 10,9% de R4e y 13,0% consenso) que sitúa el acumulado del año en el 11,7%, en el rango alto del guidance dado por la compañía del 11/12%. **Positivo:** la compañía confirma la recuperación progresiva de la actividad de mantenimiento (España > 75%, Internacional >90%), hecho que estimamos se encuentra detrás de la fuerte mejora del margen en el trimestre. **Neutro:** contratación (504 mln eur) y cartera de pedidos (3.262 mln eur) en línea con lo esperado.

Positivo: mejoran el guidance de deuda neta / EBITDA hasta el rango de 1,2x vs. 1,2/1,5x anteriores (1,6x R4e y consenso). **Negativo, aunque esperado:** rebajan el objetivo de contratación hasta una ratio book-to-bill de entre 0,8x/1,0x vs. 1,0/1,2x de 1S21 y 1,2x de 1T21. El retraso en las adjudicaciones del plan RENFE justifican este ajuste a la baja. En nuestras estimaciones ya anticipábamos este punto. **Neutro:** mantienen el resto de líneas del guidance de: **a) objetivo de ventas:** Talgo espera un crecimiento de las ventas apoyado en una ejecución de la cartera de pedidos del 35/37% en el periodo 2021/2022 y a una recuperación gradual de la actividad de mantenimiento. Cabe destacar que esta cifra no incluye nuevas adjudicaciones, por lo que estimamos que el rango dado por la compañía será probablemente superado. **b) margen EBITDA ajustado 2021** del 11/12%. **c) Nuevo plan de retribución al accionista:** tras la cancelación del dividendo y del plan de recompra de acciones por la pandemia del covid-19, la compañía anuncia un nuevo plan a partir del 1S22. **d) Nuevo plan estratégico 2022/2026** pendiente de aprobación en el 2S21.

Inflación de costes: el incremento de precios de las materias primas y transporte no tiene impacto en los proyectos con mayor grado de avance, habiéndose actualizado en el margen de los proyectos menos avanzados. Talgo espera reducir un 15% los gastos generales en el periodo 2021/2022 para compensar este impacto y mejorar la competitividad.

Conclusión: fuerte mejora del margen en línea con lo esperado que unido a la progresiva recuperación de la actividad de mantenimiento deberían recogerse positivamente en la cotización del valor. **P.O. de 5,8 eur / acción. SOBREPONDERAR.**

												Sobreponderar	
(mln de euros)	9M20	9M21	Var %	9M21 R4e	Var % R4e	9M21 consenso	Var % consenso	2020	2021 R4e	Var % R4e	2021e consenso	Var % consenso	
Ingresos totales	339,4	427,0	25,8%	442,3	30,3%	440,6	29,8%	487,1	595,5	22,3%	583,7	19,8%	
EBITDA ajustado	22,6	49,8	120,4%	46,8	107,1%	49,6	119,5%	34,2	68,6	100,5%	62,5	82,7%	
Margen	6,7%	11,7%	5,0 pp	10,6%	3,9 pp	11,3%	4,6 pp	7,0%	11,5%	4,5 pp	10,7%	3,7 pp	
Beneficio neto	-17,4	21,9	n.r.	18,9	n.r.	20,7	n.r.	-17,4	29,8	n.r.	27,5	n.r.	

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 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, 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

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