

Sector: *Industrial*

**Buen ritmo de Contrataciones,
Cartera en máximos históricos**

CAF

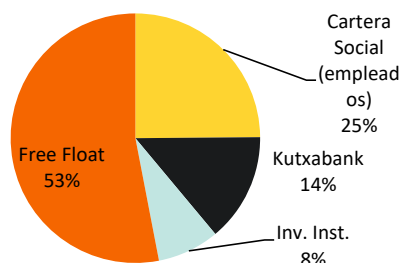
Precio Objetivo: **45,1 €**
Recomendación: **Comprar**
Potencial: **22,3%**

Analista: Aránzazu Cortina

Datos Básicos

Capitalización (M €): 1.264 M€
Último: 36,85 €/acc.
Evolución 2021: -6,1%
Nº Acciones (M.): 34,3 M acc.
Min / Max (52 sem): 42,0€/acc./27,20€/acc.
Cód. Bloomberg / Reuters: CAF.SM / CAF.MC

Accionariado



Reiteramos nuestra recomendación de **Comprar**, P. Obj: **45,1€/acc.** (dic-22). Los resultados del 1S 2021 han puesto de manifiesto: **(1) un buen ritmo de contratación (1,4x Book-to-Bill**, 1,5x en Ferrovial y 1,1x Autobuses), que ha situado la Cartera de Pedidos en máximos históricos de 9.400M€; **(2) Buena evolución del circulante**, en parte favorecido por unos anticipos de clientes estables. La DFN/EBITDA se sitúa an 1,2x EBITDA de los últimos 12M.

Hemos revisado al alza nuestras estimaciones para los próximos ejercicios ante las expectativas de progresiva recuperación de la actividad de Servicios (que debería favorecer la mejora del margen EBITDA) y la buena evolución reciente de la Contratación y que el transporte sostenible debería ser uno de los focos de actuación de los fondos NGEU. Nuestra valoración supondría un EV/EBITDA 2022e implícito de 7,7x.

:: Principales cifras del 2T 2021 vs consenso (Reuters): Ingresos 749M€ (+26,1% a/a) vs 686M€ estimado; EBITDA 63M€ (61,5% a/a) vs 58,5M€ estimado; BNA 24,3M€ (vs 16,7M€ 1T 2021) y frente a +15,4M€ estimados. **El margen EBITDA se situó en un 8,4%** vs 8,6% 1T 2021 y 8,5% estimado. El margen Ferroviario todavía mantiene cierto impacto por el Covid, ya que la actividad de Servicios todavía no se han recuperado al 100% (al 77% los proyectos con tráficos más del 90% y 93% de la flota con tráfico por encima del 70%), mientras que en Autobuses, suele existir cierta estacionalidad en mayores entregas (y márgenes) hacia final de año.

La Deuda financiera neta 1,2x EBITDA de los últimos 12M (vs 1,5x en dic-20). Cabe señalar que el *factoring* se ha elevado en el semestre en 83,7M€ en el período (si ajustásemos el ratio, DFN Ajust./EBITDA, éste se habría reducido en -0,1x). La buena evolución del circulante en parte ante una cifra de Anticipos de Clientes estable en el período, gracias a las nuevas contrataciones y cobros intermedios.

:: Buen ritmo de adjudicaciones: 2.004M€ en el 1S 2021 vs un total de 2.123M€ en el conjunto de 2020. El *Book-to-bill* se eleva a 1,4x (1,5x en la actividad Ferroviaria y 1,1x en Autobuses). La Cartera de Pedidos asciende a 9.400M€, máximo histórico, lo que supone 3,4x Ventas (desde 3,2x dic-20).

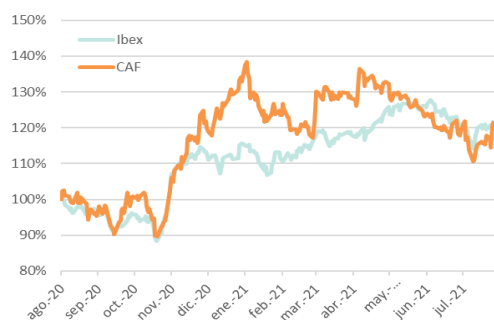
:: Revisamos al alza nuestras estimaciones. Elevamos las expectativas de Contratación en los próximos ejercicios (hasta una media en torno a 3.200M€ vs 3.000M€ ant.) ante las adjudicaciones recientes y las buenas perspectivas en el sector por la puesta en marcha en Europa de los fondos del NGEU. En 2021 mejoramos nuestras estimaciones de circulante (tras la evolución del 1S21) y revisamos al alza nuestras proyecciones para los siguientes ejercicios (en un 10% en media en Ingresos y un 5% en media en EBITDA). Introducimos proyecciones hasta 2026e. Recientemente, Thales ha anunciado la negociación exclusiva con Hitachi Rail para la venta de su negocio de señalización. Este activo podría haber potenciado y complementado las actividades de CAF, si bien, el importe de la operación (1.660M€, similar al EV de CAF) habría generado incertidumbre en términos de financiación e integración.

:: Recomendación Comprar. P. Obj: 45,1€/acc. (dic-22). Reiteramos nuestra recomendación de **Comprar**, ante las expectativas de progresiva recuperación de la actividad de Servicios ferroviarios y las de contratación, tras la buena evolución reciente y las expectativas de aplicación en Europa del NGEU que fomentará el transporte sostenible. Nuestra valoración, 45,1€/acc. se traslada a dic-22 (vs 41€/acc. ant.) y supondría un múltiplo implícito EV/EBITDA de 7,7x 2022e, 7,4x 2023e.

Ppales cifras	2019r	2020r	2021e	2022e	TAMI ⁽¹⁾
Cartera de per	9.446	8.807	9.077	9.261	2,5%
Ingresos	2.598	2.762	2.986	3.116	6,2%
EBITDA	206	201	267	292	20,5%
Margen Ebitd	7,9%	7,3%	8,9%	9,4%	
EBIT	125	121	181	207	30,9%
Margen Ebit	4,8%	4,4%	6,1%	6,6%	
BAI	61	49	130	148	
BNA	25	9	85	97	228,1%
BPA (€/acc.)	0,72	0,26	2,48	2,83	228,1%
DPA (€/acc.)	0,84	0,84	0,87	1,27	22,9%
Rentab. Divid	2,3%	2,3%	2,4%	3,5%	
DFN	517	304	343	315	
DFN/EBITDA	2,5x	1,5x	1,3x	1,1x	
ROE	3,3%	1,4%	12,8%	13,3%	
PER (x)	51,1	140,4	14,9	13,0	
EV/Ventas (x)	0,69	0,57	0,54	0,51	
EV/EBITDA (x)	8,7	7,8	6,0	5,4	
EV/EBIT (x)	14,3	13,0	8,9	7,6	

(1) Tasa Media Anual de Incremento (2020/22)

Evolución respecto al Ibex35 (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, propia compañía y Análisis Bankinter.

Todos nuestros informes disponibles en <https://broker.bankinter.com/www/2/broker/es/analisis>

Avda. de Bruselas, 14

<https://bankinter.com/broker/analisis>
www.bankinter.com

28108 Alcobendas, Madrid

Cifras en millones de euros

TAMI: Tasa anual media de incremento.

Resumen de PyG	2019r	2020r	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI'20/26
Cartera de pedidos	9.446	8.807	9.077	9.261	9.305	9.293	9.285	9.278	0,9%
Ingresos	2.598	2.762	2.986	3.116	3.256	3.313	3.309	3.307	3,0%
- Ferroviario	1.948	2.037	2.178	2.300	2.456	2.512	2.508	2.507	
- Autobuses	650	725	808	816	801	801	801	801	
EBITDA	206	201	267	292	302	290	287	287	6,1%
Mrgn. EBITDA (%)	7,9%	7,3%	8,9%	9,4%	9,3%	8,8%	8,7%	8,7%	
EBIT	125	121	181	207	217	206	203	202	8,9%
Mrgn. EBIT (%)	4,8%	4,4%	6,1%	6,6%	6,7%	6,2%	6,1%	6,1%	
BNA	25	9	85	97	96	87	84	84	45,0%

Resumen Balance	2019r	2020r	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI'20/26
Inmovilizado	1.542	1.360	1.355	1.353	1.352	1.350	1.351	1.352	-0,1%
Existencias	488	482	486	510	541	556	552	548	2,2%
Deudores comerciales	1.372	1.357	1.463	1.527	1.596	1.623	1.621	1.621	3,0%
Otros deudores	369	205	205	205	205	205	205	205	0,0%
Activos fros corrientes	12	102	101	101	101	101	101	101	-0,2%
Tesorería	539	574	688	763	777	820	885	950	8,8%
Total Activo	4.323	4.080	4.298	4.459	4.571	4.656	4.716	4.776	2,7%
Patrimonio Neto	745	644	701	769	823	858	896	936	6,4%
Deuda Financiera	1.068	980	1.132	1.179	1.192	1.219	1.246	1.274	4,5%
Provisiones	285	316	316	316	316	316	316	316	0,0%
Otros pasivos	426	412	412	412	412	412	412	412	0,0%
Acreedores comerciales	1.541	1.518	1.528	1.574	1.619	1.642	1.636	1.630	1,2%
Otros Pasivos	257	209	209	209	209	209	209	209	0,0%
Total Pasivo	4.323	4.079	4.298	4.459	4.571	4.656	4.716	4.776	2,7%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (M€)

	2023e	2024e	2025e	2026e	
+ EBIT	217	206	203	202	Método de Valoración: establecemos el Precio Objetivo en función del descuento del flujo de caja libre, bajo
- Impuestos s/Bº Operativo	-74	-70	-69	-69	
+ NOPAT	143	136	134	134	
+ Amortizaciones	85	84	84	84	
- Inversión en circulante	-54	-21	0	-1	
- Inversión en activo fijo	-83	-83	-85	-85	
Flujo de Caja Libre	91	117	133	132	2.345

EV	2246	WACC 7,5%	Múltiplos implícitos en Obj.	2021E	2022E
- DFN	(315)	g 1,8%	EV/EBITDA (x)	8,4	7,7
- Provisiones y Otros (1)	(380)	Nº acciones (M) 34,28			
- Minoritarios + Asoc.	(6)				
EqV	1.544				

Precio objetivo **45,1 €/acción**⁽¹⁾ Provisiones, factoring y otros, incluimos las provisiones no corrientes y el 75% de las corrientes

Matriz de Sensibilidad del Precio Objetivo

		Tasa de crecimiento sostenido								
		0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
Coste	6,47%	46,7	49,3	52,1	55,1	58,5	62,3	66,5	71,3	76,7
medio	6,72%	44,0	46,3	48,8	51,6	54,7	58,0	61,8	66,0	70,7
de los	6,97%	41,5	43,6	45,9	48,4	51,1	54,2	57,5	61,2	65,4
Recurso	7,22%	39,1	41,1	43,2	45,5	47,9	50,7	53,7	57,0	60,7
(WACC)	7,47%	37,0	38,8	40,7	42,8	45,0	47,5	50,2	53,2	56,5
	8,50%	29,6	30,9	32,2	33,7	35,3	37,0	38,9	40,9	43,1
	8,75%	28,1	29,3	30,5	31,9	33,4	35,0	36,7	38,5	40,5
	9,00%	26,6	27,8	29,0	30,2	31,6	33,1	34,6	36,3	38,1
	9,25%	25,3	26,3	27,5	28,7	29,9	31,3	32,7	34,3	36,0

Fuentes: Bloomberg, Reuters, propia Compañía y Análisis Bankinter

Todos nuestros informes disponibles en <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Avda. de Bruselas, 14

<https://bankinter.com/broker/analisis>

28108 Alcobendas, Madrid

www.bankinter.com

La compañía ha sido informada antes de la publicación de esta nota.

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

▪ Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPANIAS

Todas nuestras notas están disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias
Pilar Aranda - Petróleo	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Eduardo Cabero - Seguros
Elena Fernández-Trafiella - Consumo/Lujo	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Filipe Aires - Químicas	Susana André - Portugal, Assistant

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable

Todos nuestros informes en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>
www.bankinter.com

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid