



Carlos Palacio Oriol (dcha.), presidente de Talgo, fue el responsable de hacer sonar la campana en la salida a Bolsa de la compañía.

Talgo despierta del letargo que ha vivido en Bolsa desde que la compañía lanzó al mercado su Oferta Pública de Adquisición Acciones (OPV) y encarrila la evolución del valor en Bolsa, tras imponerse a multinacionales como Siemens, Alstom y CAF en el contrato del siglo de Renfe. En la última semana la recogida de beneficios por parte de los inverso-

res ha ensombrecido las subidas del valor pero los expertos consideran que estas correcciones pueden ser una oportunidad para comprar. Talgo gana visibilidad en el mercado y se perfila como un activo con potencial en las carteras centradas en compañías de calidad y con buenos balances pero infravaloradas por el mercado.

La recogida de beneficios frena el rally tras subidas de hasta el 14%

El megacontrato del AVE encarrila a Talgo en Bolsa

■ Maite Nieva

La adjudicación del macrocontrato de Renfe para el suministro de Trenes de Alta Velocidad (AVE) en fuerte competencia con multinacionales como Siemens y Alstom y la española CAF, ha supuesto un subidón para la compañía que no veía desde que salió a Bolsa en mayo de 2015. En menos de dos semanas Talgo ha registrado subidas de hasta el 14% en su cotización en Bolsa y una mayor visibilidad en el mercado exterior. Sin embargo el mercado cree que aún es pronto para esperar un rally a corto plazo y en la última semana se han impuesto las caídas.

Según Rodrigo García, analista de XTB, estas caídas responden a la recogida de beneficios de los inversores y recomiendan aprovechar las correcciones del valor para comprar. En su opinión es normal, sano y habitual que una acción que ha pasado en menos de una semana de los 3,6 euros a los 5 euros tenga correcciones y es perfectamente lógico que haya inversores que decidan recoger beneficios en el corto plazo. "Creemos que puede corregir un poco más y volver los niveles de 4,40- 4,50 euros por acción".

El principal condicionante del comportamiento bursátil actual deriva del precio de salida a Bolsa de la compañía a 8,60 euros en mayo de 2015, según el analista. "Un precio tremendamente caro. Desde entonces, el valor no ha hecho otra cosa que caer. Todo esto hace que relativicemos su comportamiento".

Sector en alza

"Este tipo de compañías siempre interesan a estos precios, señala el analista de XTB. "Es un sector en alza y hay muchísimos países en fase de inversión en proyectos relacionados con la mejora de infraestructuras y de renovaciones de trenes. Este escenario garantiza una cifra de negocios estable con sesgo de cara a un futuro por lo que sería interesante platearse una entrada en correcciones".

Aunque una buena parte del con-

senso del mercado tiene el valor en recomendación de mantener, la estrategia del mercado de muchos gestores de cara a 2017 está aumentando posiciones en empresas industriales que ofrecen valor. Entre ellas se encuentra Gesconsult. Y una de las principales apuestas de su cartera es Talgo como parte de una estrategia de inversión *value*, centrada en compañías de calidad infravaloradas por el mercado pero con balances sólidos y buenos equipos gestores capaces de trasladar un aumento de precios en la cotización. Según estos gestores la cotización del valor ya era atractiva antes del megacontrato con Renfe, pese a su mala evolución en Bolsa y una caída del 46% desde su Oferta Pública de Adquisición de acciones (OPV) en 2015.

Según la firma de análisis Noesis, el valor es bajista a corto plazo, pero el objetivo de medio plazo lo sitúa en el entorno de los 5,10 euros.

Posición de liderazgo

Uno de los puntos fuertes de la compañía que preside Carlos Palacio es su posición de liderazgo en España. Por otra parte, está bien posicionada en mercados emergentes en los que se esperan grandes inversiones de alta y muy alta velocidad, entre ellos Arabia Saudí, India, actualmente la cuarta potencia ferroviaria del mundo y Kazajistán. "La compañía cuenta con un modelo de negocio sólido, con un 40% de sus ingresos procedentes de servicios de mantenimiento de larga duración, y una elevada cartera de pedidos, que cubre seis años de ventas, según Gesconsult.

El megacontrato de Renfe ha sido bien recibido por el mercado, a pesar

Rodrigo García, analista de XTB recomienda aprovechar las correcciones, tras la recogida de beneficios, para comprar en 4,45-4,50 euros por acción

de las dudas y recelos que ha despertado entre algunas empresas participantes. "Es positivo para el valor y da una mayor visibilidad para la división de fabricación, "tras dos años

de adjudicaciones de escaso impacto", dicen. Según Bankinter, para Talgo era estratégico adjudicarse este concurso. Su cartera de pedidos había dejado de crecer (la cartera de

EVOLUCIÓN BURSÁTIL



El contrato del siglo

■ Considerado como el mayor contrato del siglo de Rente, la adjudicación del suministro de 15 trenes de alta velocidad a Talgo supone un espaldarazo para la compañía española. La inversión de la empresa pública, asciende a 786 millones de euros, un 28% por debajo del precio máximo de 1.096 millones de euros que estaba dispuesto a pagar la operadora por las 15 primeras unidades y su mantenimiento durante 30 años.

La resolución del concurso contempla, además, la opción de la fabricación de otros 15 trenes AVE adicionales y la

prolongación del período de mantenimiento durante otros 10 años más. En las bases del concurso se fijó un importe máximo de 2.642 millones de euros para la fabricación y suministro de quince nuevos trenes, con opción a ampliar el contrato a 15 trenes adicionales, incluyendo el mantenimiento del conjunto durante 30 años, con opción a 10 más.

Talgo ha conseguido un total de 94,62 puntos, lo que ha situado al conjunto de la oferta como "la mejor valorada, tanto desde el punto de vista técnico como del

económico", según el ministro de Fomento Íñigo de la Serna. "El tren de Talgo es el más barato y más eficiente", asegura.

El modelo ganador ha sido el Talgo Avril, un tren más rápido, más ligero, eficiente y sostenible. No sólo ahorra costes de energía y mantenimiento para los operadores, sino que además preserva el espíritu ecológico, asegura el presidente de la compañía, Carlos Palacio.

El fabricante ferroviario ha ratificado su estrategia de negocio, centrada en la internacionalización y en la diversificación hacia nuevos negocios.

pedidos descendía un 9% hasta situarse en a 2.826 millones de euros) y los nuevos pedidos hasta el mes de junio sólo sumaban más de 8 millones de euros.

El mercado también se ha hecho eco del posible impacto negativo que podría tener la rebaja del 28% sobre el precio máximo de 1.096 millones de euros que estaba dispuesto a pagar la operadora por las 15 primeras unidades y su mantenimiento durante 30 años. Bankinter considera que Talgo ha sido muy agresivo en su oferta con precios a la baja, por lo que existe la posibilidad de un deterioro en su margen bruto. "Las agresivas condiciones ofrecidas por Talgo pueden marcar un "antes y un después" en una compañía que, hasta ahora, se caracterizaba por la sostenibilidad de unos márgenes superiores a los de sus competidores", argumentan. Bankinter califica la concesión en precios/márgenes como un movimiento defensivo inevitable ya que no se podía permitir perder este contrato por razones estratégicas. Como contrapartida "debilitará el Margen Bruto medio de la compañía y probablemente marcará esta tendencia para el resto del sector, lo que afectará a la valoración".

Cuestión de precio

Teniendo en cuenta estos factores y el hecho de que el riesgo por su participación en el AVE a La Meca representa aproximadamente el 40% de su cartera de pedidos previa a esta adjudicación sigue abierto, Bankinter mantiene su recomendación en Neutral con un Precio Objetivo de 5,10 euros.

Desde la empresa aseguran que "no se trata de un tren más barato, sino de la oferta más ventajosa para Renfe". El precio de cada tren de Talgo asciende a 22,5 millones de euros, un millón más caro que el ofertado por CAF, que ascendía a 21,5 millones e incluso que otras ofertas, dicen. "Hay muchos detalles técnicos que tienen su repercusión en la

Gesconsult apuesta por el valor en su cartera para 2017 y cree que la cotización es atractiva pese a la mala evolución que ha tenido en Bolsa, con una caída del 46%

cuenta de resultados. A Talgo le sale más barato el mantenimiento por el "efecto flota" o economía de escala que a otras empresas. Por otra parte, Talgo oferta muchas más plazas y una disponibilidad más alta. "Añadir 15 trenes a la flota actual no le supone a la compañía redimensionar la estructura de mantenimiento o nuevos centros de trabajo. Y hay ciertos costes fijos que se pueden compartir", según fuentes de la empresa. "La diferencia es que la oferta técnica de Talgo no va separada de la económica. Dispone de más de 90 trenes en mantenimiento, casi el doble que CAF y más o menos 3 veces lo que tiene Alstom y Siemens. Ese es uno de los motivos de que al final la oferta le salga más barata a Renfe", dicen. "Talgo es una empresa muy pequeña, con unos 300 millones de *private equity* y un fondo de capital riesgo detrás que no deja que se toquen los márgenes. Con un mal contrato la compañía no sobrevive", aseguran. "De hecho Talgo no entra en todos los contratos en los que puede hacerlo. Solamente va a contratos que le puedan ser rentables".

Talgo ha presentado ofertas para diferentes proyectos de fabricación y mantenimiento con un valor superior a 1.500 millones de euros. Esperan potenciales adjudicaciones en Norteamérica, Europa, Oriente Medio y el Sudeste Asiático, donde su experiencia y tecnología le aportan una ventaja competitiva.