

## ESTRATEGIA

## Dieciocho buenas oportunidades

Acerinox, Merlin, CAF, Dominion, Elecnor, GAM y Gestamp cotizan por debajo de su valor intrínseco y cuentan

Susana Pérez

Varios de los principales índices bursátiles y un buen puñado de los grandes valores se negocian en zona de máximos históricos. Esta foto deslumbrante desplaza los focos de una situación mucho más extendida (y potencialmente provechosa) en los mercados de renta variable: la que representa el mundo *value*, es decir, el amplio espectro de compañías que cotizan por debajo de su valor intrínseco y de calidad, lo que permite comprar con margen de seguridad, eso sí, con la vista a medio y largo plazo. “Sin lugar a dudas, el *value investing* siempre ha sido y será el mejor estilo de inversión que existe, principalmente porque es el único modelo que invierte en realidades, más que en expectativas”, defiende Gisela Turazzini, consejera delegada de Blackbird Bank.

Estas son algunas de las oportunidades que se pueden encontrar ahora a ambos lados del Atlántico, según los expertos consultados por EXPANSIÓN.

## ESPAÑA

La mayoría de las propuestas se encuentran en el universo de los valores de pequeña y mediana capitalización. Pero hay algunas opciones dentro del Ibex. Nicolás López, director de análisis de renta variable de Singular Bank, apunta a **Acerinox**. “El ajuste de los precios de los metales industriales tras la *boom* pospandemia se ha traducido en una caída de ventas y beneficios importante en 2023, pero se mantiene en niveles elevados en comparación con ciclos anteriores. Acerinox se beneficia de su exposición al mercado de EEUU y de una tendencia al creciente uso del acero inoxidable y otras aleaciones de alto valor añadido que produce que moderan su perfil cíclico. La estabilización del crecimiento global en los próximos años tras las turbulencias por la inflación y la crisis de China justifican una mayor valoración”, explica.

**Merlin Properties**, muy perjudicada en Bolsa por la subida de los tipos de interés, está en el radar de Esther Marín, directora de CBNK Gestión de Activos. “Sus fundamentales siguen siendo muy

sólidos, con liderazgo en oficinas *prime* básicamente en Madrid (también Barcelona) y en centros logísticos en España en ubicaciones estratégicas, un nivel de ocupación media elevado (del 96%), crecimiento de las rentas brutas del 6,5% (se beneficia del incremento en la inflación) y descuento sobre NAV (valor neto de los activos) cercano al 40% (las acciones cotizan cerca de 9 euros por acción y la última valoración neta de sus activos fue de 15,5 euros por acción). Además, está diversificando el negocio con una inversión potente en *data centers*, con contratos a largo plazo y rentabilidades muy atractivas a futuro en función al precio pagado por los solares, cuestiones de eficiencia energética y cláusulas con referencia a la inflación”, argumenta.

## Fuera del Ibex

**CAF** y **Global Dominion** serían dos apuestas *value* claras fuera del Ibex, según Gonzalo Sánchez, director de inversiones de Gesconsult. En el caso del grupo especializado en sistemas integrales de movilidad, el mercado no está reconociendo en el precio de sus acciones “la mejora de Solaris y toda la parte de autobuses”, mientras que la cotización de Dominion “está absolutamente por los suelos”, enfatiza. “Las operaciones de venta de activos previstas y la búsqueda de socios en la parte de renovables supondrán una entrada de capital en Dominion y la vuelta a un balance con caja neta. Este va a ser su gran catalizador, con el que puede de dar una sorpresa positiva a lo largo del año importante”, esgrime.

Para Turazzini, un ejemplo significativo es **Elecnor**, que ha vendido Enerfin, una de sus dos divisiones de concesiones, por 1.800 millones de euros, lo que deja a la compañía con una caja neta de alrededor de 14 euros por acción. “La venta nos permite comprender que, si sumamos Enerfin, Celeo y la división de ingeniería, el valor de la compañía no sería inferior a los 25-27 euros por acción. Sabiendo que la compañía tiene 14 de los 18 euros a los que cotiza en caja neta, estamos comprando la compañía por 4 euros brutos. Si decidiera repartir el botín de Enerfin

## ACCIONES BARATAS EN EL RADAR

Ordenadas de mayor a menor porcentaje de recomendación de compra.

RECOMENDACIONES (%)

■ Comprar

■ Mantener

■ Vender

■ Potencial a 12 meses (%)

● Variación 2024 (%)



## España

Compañía	Recomendación (%)	Potencial a 12 meses (%)	Variación 2024 (%)
Global Dominion	100	92,7	-1,04
Elecnor	100	46,1	-6,65
CAF	93,3	34,7	-1,07
Acerinox	90	35,5	-3,71
Merlin Properties	70,8	19,6	-8,5
Gestamp	64,7	54,4	-11,92

Expansión

íntegro entre sus accionistas, este hecho dejaría a Elecnor cotizando en 4 euros y con un precio objetivo de 11-13 euros. Como vemos, a estos precios, el potencial de revalorización sería sustancialmente superior al 100%”, justifica.

**GAM** está en el foco de Carlos Farrás, socio fundador de DPM Finanzas. “Ha dado un vuelco muy importante a su actividad y negocio. Desde la entrada en el accionariado de Francisco Riberas en 2019, la compañía se ha centrado en alquiler, mantenimiento y

formación de todo tipo de maquinaria. De hecho, el peso de la maquinaria del sector construcción (más cíclica) es muy limitado hoy en día, centrándose más en alquiler de maquinaria a grandes empresas, con contratos a más largo plazo y más estables. Viene creciendo en ingresos entre el 25% y el 30% en los últimos años, sin que se haya visto reflejado todavía en su cotización”, comenta.

López se inclina también por **Gestamp**, aduciendo que, aunque el sector de compo-

mentales de automóviles está muy penalizado por las incertidumbres que plantea la transición al vehículo eléctrico y la competencia de China, la compañía “está muy bien posicionada en ambos retos”. Considera que su corrección es una oportunidad de invertir a un precio muy atractivo.

## EUROPA

Los expertos apuntan a dos grandes grupos automovilísticos entre las opciones para diversificar en Europa aprove-

chando empresas cotizadas infravaloradas. Jaime Sicilia, analista de renta variable de Singular Bank, se fija en **Volkswagen**, el segundo fabricante mundial de vehículos de automoción, con una cuota de mercado superior al 10%. “En ingresos lleva muchos años logrando crecimientos consistentes, pero a nivel de ebitda está teniendo peores cifras, debido al aumento de costes, problemas en la cadena de suministro, y menores márgenes tras las inversiones tecnológicas, en baterías etcé-

## Alibaba, Exxon y PayPal, opciones en Wall

**PayPal** es una de las grandes compañías de Wall Street claramente infravaloradas, según los expertos. Se ha visto afectada en los últimos años por la irrupción de nuevas tecnologías (Apple Pay) y competidores (Adyen, Stripe...), pero la llegada de un nuevo equipo gestor “con ganas de dar la vuelta a la situación” está empezando a notarse ya con nuevos servicios y un proceso muy agresivo de recompra de acciones, comenta Álvaro Romero, analista de renta variable

de Singular Bank. “Si el equipo gestor consigue mantener los márgenes y mejorar la operativa, la acción, que cotiza con un PER de 13 veces, puede revalorizarse más del 20% durante el año”, sostiene. Este experto tiene también en el punto de mira a **Exxon**, que ha sorprendido con unos resultados por encima de las expectativas (10.000 millones de dólares, frente a los 8.800 millones de consenso), con mejoras en todas las divisiones, pero en

especial en el negocio de productos energéticos. “Está muy bien posicionada para captar parte de la subida del precio del petróleo, mientras reparte dividendos y recompra acciones durante los próximos dos años”, explica. Gisela Turazzini, de Blackbird Bank, se inclina por el gigante chino Alibaba, cuyos ADR se negocian en la Bolsa de Nueva York. “A los precios actuales estaríamos comprando una compañía con un flujo de caja libre normalizado de 35%-40%. La

# en el 'mundo value'

con catalizadores para tomar vuelo. Carrefour, Stellantis y Volkswagen figuran entre las apuestas europeas.

## Europa

Empresa	Valoración (PER)	Beneficio (€)	Potencial a 12 meses	Var. 2024
Target Healthcare REIT	100	18,1	18,1	-9,09
TFF Group	100	28,2	28,2	0,22
Derichebourg	83,3	47,2	16,7	-14,45
Stellantis	76,5	9,9	14,7	16,36
Vossloh	70	15,4	30	-3,22
Kion	69,6	11,8	26,1	9,15
Volkswagen	66,7	19,7	33,3	10,91
Carrefour	63,6	17,9	31,8	-0,91

Fuente: Bloomberg

tera. Así, en línea con el sector, tiene el propósito de alcanzar la mitad de ventas en vehículos eléctricos para 2030. Tras unos años marcados por la resaca de los confinamientos y de haber liderado el tamaño de las inversiones en preparar los vehículos del futuro, para los próximos años se espera un crecimiento de 4% tanto en ventas como en ebitda, mientras mantiene un crecimiento del dividendo, que actualmente ofrece una rentabilidad del 7,3%, desgrana.

Para Gesconsult, pese a las

subidas de 2023, **Stellantis** sigue cotizando a precios muy bajos. "Está desplegando la estrategia adecuada para competir con los fabricantes chinos. Si demuestra que son capaces de mantener los márgenes en niveles altos, la compañía debería hacerlo bastante bien en Bolsa", dice.

**Carrefour**, que ha anunciado esta semana un aumento del dividendo del 55% y un programa de recompra de acciones por 700 millones de euros, es otra de las propuestas de Sicilia, de la que valora

su transformación en busca de rentabilidad, enfocándose en los mercados donde los márgenes y la generación de caja son positivos. "Tras la reorganización del grupo, ahora está centrada en materializar el ahorro de costes y sinergias. En Europa sigue mostrando buen comportamiento, gracias a las marcas blancas, y a la reducción del número de productos. En su mercado principal, Francia, se ha beneficiado del descenso significativo de la inflación de la alimentación, aunque ha perdido algo

de cuota por el avance de Lescage y porque Casino va a vender hipermercados y supermercados a Auchan y a Intermarché, que también están interesados en aumentar sus inversiones en el país. Para los dos próximos años se esperan crecimientos de ebitda del 8%", sostiene.

**Derichebourg y Tonnelier François Frères** (TFF Group) son otras dos empresas francesas bajo vigilancia. La primera es líder en reciclaje de metales en Francia, con una sólida presencia nacional

y en mercados clave de Europa así como en EEUU. Cotiza con un PER (precio/beneficio por acción) de menos de 5 veces. "La empresa ha establecido fuertes barreras de entrada gracias a su red territorial bien desarrollada y sus capacidades de valorización de metales. Además, ha demostrado ser activa en adquisiciones y reestructuraciones para expandir su alcance y mejorar su rentabilidad. Una inversión notable es su participación en Elior, una empresa de servicios de restauración, que representa una oportunidad estratégica para crear valor adicional", explica Borja Aguiar, director de ventas de Amiral Gestion Iberia.

TFF tiene una posición fuerte en la industria de la tonelería, exigente y con múltiples barreras de entrada: ostenta el liderazgo en la producción de barriles de roble para el envejecimiento del vino y en menos de una década se ha convertido en uno de los principales fabricantes de barriles para la industria del bourbon en EEUU. "La valoración actual del grupo en Bolsa (PER de alrededor de 15 veces), parece baja en comparación con las valoraciones del *private equity*, que ha realizado múltiples operaciones en el sector estos últimos años. Este potencial significativo se ve respaldado por la calidad de la gestión del grupo, que ha demostrado ser un factor clave en la creación de valor a largo plazo", asegura Aguiar.

### Líderes alemanes

En Alemania, Marín, de CBNK, sigue de cerca a **Kion**, líder europeo en el negocio de carretillas elevadoras de almacén, que ha diversificado en soluciones de equipamiento para automatizar centros logísticos. "Se trata de un negocio que crece por encima del PIB mundial y en el que la mayor eficiencia en la distribución y organización de los almacenes junto con el desarrollo del e-commerce apoya el crecimiento estructural", señala. La fuerte inflación en costes operativos y el retraso o cancelación de algunos proyectos supusieron un deterioro importante en la rentabilidad del negocio, con caída de márgenes y *cash-flow* negativo, lo que unido a dudas del mercado acerca de su finan-

ciación llevó a un descenso en la cotización del 80% en 2022. Se recuperó parcialmente en 2023 pero todavía está un 60% por debajo de sus máximos. "El crecimiento actual es inferior a su nivel potencial y puede suponer cierta decepción para el mercado en el corto plazo, pero la rentabilidad se ha disparado y la fuerte generación de caja sitúa a la compañía nuevamente con unos múltiplos muy atractivos: un flujo de caja libre superior al 10%", afirma Marín.

Otro líder alemán en su nicho de mercado es **Vossloh**, proveedor global para la construcción y mantenimiento de la infraestructura ferroviaria. Se beneficia de la "obsesión por el cambio climático y el transporte eficiente", es decir, por el esperado fuerte crecimiento de la inversión en infraestructuras ferroviarias, según Farrás. Vossloh tiene presencia en unos 20 países de todo el mundo y atiende a empresas ferroviarias públicas y privadas, operadores de red así como compañías de transporte regionales y municipales con componentes básicos, módulos personalizados y soluciones de ciclo de vida.

Finalmente, Farrás, de DPM, apuesta por **Target Healthcare**, un REIT británico de salud que invierte en activos inmobiliarios de residencias de tercera edad en Reino Unido, y que tienen el viento a favor a largo plazo por el envejecimiento de la población y la falta de oferta. Pero el experto de DPM Finanzas subraya que la compañía cuenta con otros apoyos: cotiza con un descuento de más del 35% sobre su NAV (valor neto de los activos); su rentabilidad por dividendo se sitúa en torno al 7,5%; los plazos promedios ponderados de arrendamiento ascienden a 26,5 años; las propiedades se encuentran alquiladas de forma diversificada a 32 arrendadores (operadores de tercera edad); los inquilinos son principalmente empresas privadas con libertad de precios, lo cual reduce el riesgo a cambios políticos como ocurre con las empresas públicas, y sus niveles de endeudamiento son bajos: una ratio LTV (cociente entre el principal de la hipoteca y el valor de tasación del inmueble) del 25%.

## Street

compañía goza de una caja neta de 65.000 millones de dólares y capitaliza en torno a 180.000 millones de dólares. Ha anunciado que comprará acciones propias por 35.000 millones de dólares, por lo que la capitalización normalizada con el programa de recompra queda en 145.000 millones de dólares. Esto magnifica todavía más las métricas de una compañía en la que el riesgo país está dejando una oportunidad cuasi generacional", concluye.

### TRES VALORES EN EL FOCO

Datos al cierre de los mercados europeos. En porcentaje.

#### RECOMENDACIONES

■ Comprar ■ Mantener ■ Vender Potencial a 12 meses Var. 2024

Alibaba	80,8	19,2	39,9	-1,52
Exxon	58,6	41,4	17,8	3,55
PayPal	38,2	56,4	17,6	-3,44

Expansión

Fuente: Bloomberg