

Sector: Auto

China, el impulso del premium y el foco hacia la electrificación son claros catalizadores

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	44.454 M€
Último:	67,60 €/acc.
Nº Acciones (M.):	658 M acc.
Min / Max (52 sem):	36,6€/77,1€
Cód. Reuters / Bloomberg:	BMW GY/BMWG.DE

Detalle cifras*	3T19	3T20	Var. a/a	Estimaciones
Unidades	621.981	675.592	8,6%	
Ingresos	26.667	26.283	-1,4%	25.948
EBIT	2.289	1.924	-15,9%	1.988
Margen EBIT	8,6%	7,3%		
BNA	1.546	1.815	17,4%	1.570
Margen Beneficio	5,8%	6,9%		

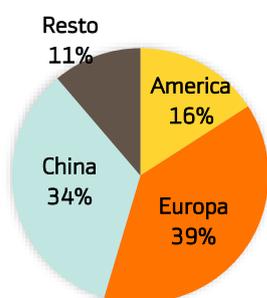
* Cifras en millones de euros

Principales ratios	2019	2020e	2021e	2022e
PER*	9,8 x	13,7 x	8,8 x	6,9 x
Rent. dividendo*	3,4%	2,4%	3,7%	4,7%
BPA (€/acc)	7,47	4,94	7,68	9,78
DPA (€/acc)	2,50	1,61	2,50	3,18
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	8,2%	5,2%	7,7%	9,2%

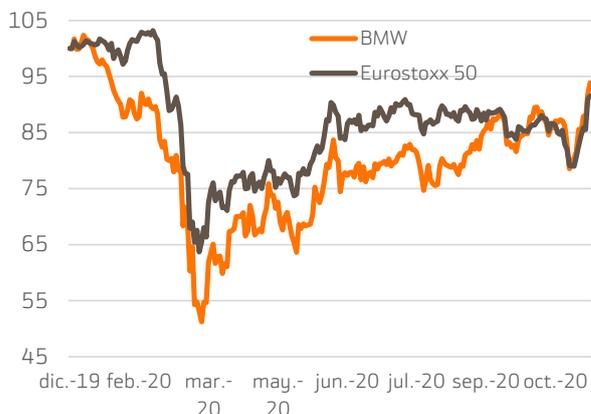
*2019 con cotización de cierre de año. 2020/21/22 con última cotización

DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

Distribución ventas del grupo



Evolución bursátil vs Eurostoxx 50 (base 100)



BMW

Precio Objetivo:	82,1 €
Potencial:	21,5%
Recomendación:	Comprar

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

El tercer trimestre sorprende y muestra una fortaleza mayor a la estimada. Las entregas de vehículos aceleran, el EBIT modera su caída y el BNA sube con fuerza. A futuro la elevada exposición a China (más del 30% del total de ingresos del grupo), el impulso de las ventas de vehículos premium y la correcta estrategia de electrificación serán claros catalizadores para el valor. Por ello, revisamos a mejor nuestras estimaciones. Nuestro precio objetivo sube hasta 82,1€ (desde 56,5€). El potencial de revalorización supera el 21% y nuestra recomendación sube a Comprar desde Neutral. Además, el previsible cambio en la Presidencia de EE.UU. y los avances médicos contra el COVID-19 serán un claro impulso para el sector.

El tercer trimestre muestra **resultados sólidos y mejores de lo estimado**. Las entregas de vehículos avanzan con fuerza (+8,6%), los ingresos se estabilizan, el EBIT modera su retroceso y el BNA avanza con fuerza.

El **principal catalizador** es la recuperación más rápida de lo previsto en **China**. De hecho, las ventas en el país avanzan +6,4% en el acumulado anual. Conviene recordar que el gigante asiático es el principal mercado del grupo, representa más de un 30% de los ingresos totales.

Por otro lado, destaca el importante **crecimiento de ventas de vehículos eléctricos e híbridos**. Avanzan +20% a/a gracias a las ayudas implementadas por muchos gobiernos. Sin embargo, el peso en el total sobre las ventas de estos modelos sigue siendo bajo, alrededor del 7%.

La estrategia de recorte de costes favorece cierta recuperación de márgenes en el negocio industrial (margen EBIT +0,1% hasta 6,7%), que además consigue generar un flujo de caja libre de 3.100M€.

El **guidance para el año no parece difícil de cumplir** tras estas cifras. En concreto, entregas de vehículos significativamente inferiores a las de 2019 y margen EBIT para el segmento automoción de 0%/3%.

Tras estos resultados **revisamos a mejor nuestras estimaciones. Nuestro precio objetivo avanza hasta 82,1€** (desde 56,5€). El **potencial de revalorización supera el +21%** y nuestra recomendación sube a **Comprar desde Neutral**.

En nuestra opinión, **las marcas premium seguirán disfrutando de un crecimiento mayor** de ventas respecto a los segmentos de volumen. Además, la **elevada exposición a China** seguirá siendo un catalizador.

Por otro lado, la **estrategia de electrificación** de BMW funciona y permitirá cumplir con los nuevos estándares de emisiones tanto este año como el próximo. Con ello, se reduce sustancialmente el riesgo de multas o sanciones.

Finalmente, si Biden lidera finalmente el gobierno de EE.UU. (como es previsible), la tensión proteccionista se reducirá y si los tratamientos/vacuna contra el COVID recién anunciados confirman su efectividad, será un claro impulso para el sector.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI'19-'25
Ingresos	98.282	97.480	104.210	93.789	101.292	105.344	107.451	108.525	109.610	1%
<i>Margen Bruto</i>	20,3%	19,0%	17,3%	16,1%	17,6%	18,1%	18,6%	18,6%	18,6%	
EBITDA	14.721	14.234	13.428	9.927	12.647	13.777	14.557	14.703	14.850	2%
<i>Margen EBITDA</i>	15,0%	14,6%	12,9%	10,6%	12,5%	13,1%	13,5%	13,5%	13,5%	
EBIT	9.899	9.121	7.411	4.310	7.114	8.905	9.725	9.831	9.954	5%
<i>Margen EBIT</i>	10,1%	9,4%	7,1%	4,6%	7,0%	8,5%	9,1%	9,1%	9,1%	
BAI	10.675	9.815	7.118	4.440	6.902	8.786	9.654	9.768	9.901	6%
BNA*	8.589	7.117	4.915	3.250	5.052	6.431	7.066	7.149	7.247	7%
<i>Tasa variación interanual</i>		-17,1%	-30,9%	-33,9%	55,5%	27,3%	9,9%	1,2%	1,4%	

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Activo No Corriente	122.090	125.442	137.404	135.072	142.220	148.683	154.418	159.708	165.092
Activo Circulante	73.496	83.999	90.630	94.186	95.475	96.080	98.046	99.026	100.017
Total Activo	195.586	209.441	228.034	229.259	237.695	244.763	252.464	258.735	265.109
FFPP	53.772	57.559	59.324	61.516	64.924	69.261	74.027	78.849	83.737
Minoritarios	436	529	583	432	456	486	520	554	588
Pasivo no corriente	16.095	15.211	14.855	16.813	17.431	17.950	18.514	18.974	19.442
Deuda financiera	94.618	103.597	116.740	115.804	121.171	123.689	124.492	124.429	124.378
Pasivo Corriente	30.665	32.084	36.532	34.694	33.713	33.377	34.911	35.929	36.964
Total Pasivo	195.586	208.980	228.034	229.259	237.695	244.763	252.464	258.735	265.109

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
+BNA	5.052	6.431	7.066	7.149	7.247	47.465
+Amortizaciones	5.533	4.872	4.832	4.872	4.896	
+Gastos Financieros *(1-t)	435	444	444	442	441	
- Inversiones en activos fijos	9.116	9.481	9.671	9.767	9.865	
- Inversiones en circulante	2.723	923	428	272	271	
= CFL Operativo	-819	1.343	2.243	2.425	2.447	

WACC	6,2%
g	1,0%
EV	41.117 M€
- Deuda Neta (negocio industrial)	-13.501 M€
- Minoritarios	617 M€
EqV	54.001 M€
Nº acciones	658 M
Estimación DCF	82,1 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **82,1€/acc** siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre operativo empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas. Esta valoración implica un **potencial de +21,5%** desde los niveles actuales de cotización.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
5,8%	79,5	82,0	84,7	87,8	91,2	95,0	99,2
5,9%	78,3	80,7	83,4	86,3	89,5	93,1	97,2
6,0%	77,2	79,5	82,0	84,8	87,9	91,4	95,2
6,1%	76,1	78,3	80,8	83,5	86,4	89,7	93,4
6,2%	75,0	77,2	79,5	82,1	85,0	88,1	91,6
6,3%	74,0	76,1	78,4	80,8	83,5	86,5	89,9
6,4%	73,1	75,0	77,2	79,6	82,2	85,1	88,2
6,5%	72,1	74,0	76,1	78,4	80,9	83,6	86,7
6,6%	71,2	73,0	75,1	77,2	79,6	82,3	85,2

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 & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Ana de Castro - Analista
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Eduardo Cabero - Seguros	Susana André - Portugal, Assistant
Rafael Diogo - Portugal	

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