

CIE Automotive

Precio Objetivo: **33,1 €**
Recomendación: **Comprar**

La solidez de los resultados permite una segunda mejora del Plan Estratégico

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 3.922 M€
Último: 30,40 €/acc.
Nº Acciones (M.): 129 M acc.
Min / Max (52 sem): 18,8€ / 30,9€
Cód. Reuters / Bloomberg: CIEA.MC/CIE SM

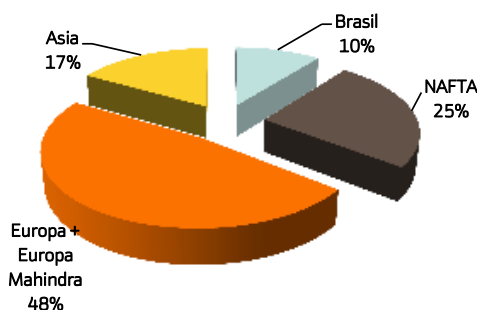
| Detalle cifras* | 1T18 | 1T17 | Est. | Var. a/a |
|------------------|-------|-------|------|----------|
| Ingresos | 1.046 | 863 | 969 | 21% |
| EBITDA | 151 | 130 | 143 | 16% |
| Margen EBITDA | 14,5% | 15,1% | | |
| EBIT | 112 | 92 | | 22% |
| Margen EBIT | 10,7% | 10,7% | | |
| BNA | 66 | 55 | 61 | 20% |
| Margen Beneficio | 6,3% | 6,4% | | |

* Cifras en millones de euros

| Principales ratios | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| PER* | 15,5 x | 16,7 x | 14,9 x | 13,2 x |
| Rent. dividendo* | 2,4% | 2,0% | 2,2% | 2,5% |
| BPA (€/acc) | 1,57 | 1,82 | 2,04 | 2,29 |
| DPA (€/acc) | 0,57 | 0,60 | 0,67 | 0,76 |
| DN/FFPP | 0,7x | 0,5x | 0,4x | 0,2x |
| DN/EBITDA | 1,8 x | 1,5 x | 1,1 x | 0,7 x |
| ROE | 17,0% | 16,7% | 15,9% | 15,4% |

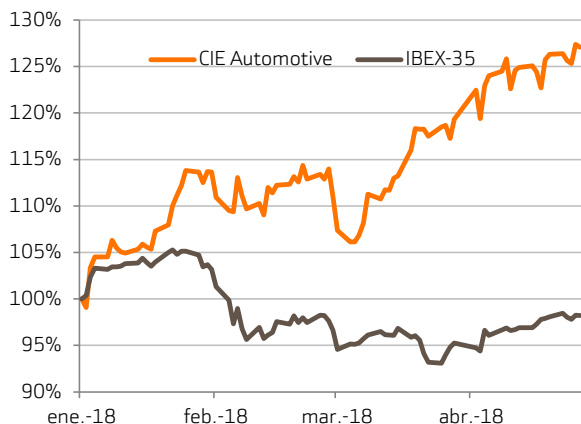
*2017 con cotización de cierre de año. 2018/19/20 con última cotización

Distribución ingresos del grupo



A cierre 1T18

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



CIE arranca el año con crecimientos de doble dígito alto y batiendo estimaciones. El segmento de automoción consigue una vez más mejorar sus márgenes hasta superar con holgura los parámetros habituales en el sector. Todo ello permite mejorar su Plan Estratégico 2016/2020. Por segunda vez en menos de tres años, lo lanzó a finales de 2015. Y en nuestra opinión conseguirá cumplir sus objetivos sin demasiados obstáculos. La clave para ello será su diversificación geográfica que le permitirá aprovechar la recuperación del mercado brasileño y la solidez de India. Sin olvidar la dilución de riesgos asociada a la imposición de aranceles en Nafta. Finalmente, el próximo 3 de julio se materializará la desinversión de CIE en Dominion lo que llevará a la acción de CIE a descontar el valor de su filial (cotización actual 3,04€). Nuestro modelo ya contempla este nuevo escenario y la valoración actualizada nos lleva a mantener recomendación en Comprar con precio objetivo de 33,1€ (vs. 22,64€ anterior, potencial +9%).

2018 no ha podido empezar mejor...

El segmento automoción consigue crecer con fuerza (ingresos +9,7%, EBITDA +15,3% y EBIT +21,7%) y mantiene sus márgenes en niveles muy superiores a la media sectorial. En concreto, margen EBITDA 17,8% (vs. 16,9% anterior) y margen EBIT 13,4% (vs. 12,1% anterior).

Resulta destacable un crecimiento superior al de mercado en todas las áreas geográficas: en Nafta el mercado se contrajo -2,7% en el trimestre y CIE creció +28%; en Brasil el mercado crece +10,5% y CIE +49%, en Europa el mercado -0,3% y CIE +5,4%; en India +9,5% el mercado vs. CIE +24,7% y en China el mercado cae -2,7% y CIE crece +18,8%. En conjunto, el crecimiento orgánico del grupo CIE alcanza el +12,1% a tipos constantes.

... y facilita elevar los objetivos del Plan Estratégico 2016/2020

Esta evolución permite incrementar los objetivos del Plan Estratégico por segunda vez en menos de tres años. Destacamos: (i) margen EBITDA superior al 18% vs. superior al 17% anterior; (ii) margen EBIT superior al 14% vs. alrededor del 13% anterior; (iii) BNA 295M€ vs. 236M€ anterior. Eso supone 2,5x el BNA de 2015; (iv) caja operativa (EBITDA ex gasto financiero, inversión de mantenimiento y financieros entre EBITDA) alrededor de 55% vs. alrededor de 50% previo y (v) capex anual alrededor de 7,5% vs. alrededor de 7% previo. La única partida que empeora ligeramente es el ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA. Ahora anticipa que se situará alrededor de 1,0x vs. 0,7x previo.

En un escenario en el que la recuperación de Brasil sorprende por su fortaleza e India acelera su crecimiento, la Compañía cumplirá con estos objetivos sin demasiados obstáculos. El tirón de los emergentes compensará una evolución menos contundente en Europa, que es un mercado muy maduro. Todo ello sin olvidar la dilución de riesgos asociada a la posible imposición de aranceles en Nafta. Los últimos anuncios por parte de la administración Trump nos llevan a reafirmar nuestra estimación de que esta amenaza se centrará en China, con quien mantiene su mayor desequilibrio comercial.

Finalmente, **la desinversión en Dominion** se materializará el próximo 3 de julio. En concreto, entregará a sus accionistas 0,65709 acciones de Dominion por cada acción de CIE. A través de esta operación CIE se desprende del total de su participación en Dominion (un 50,01%) y, por tanto, el día de pago la cotización de CIE descontará el valor de Dominion (cotiza alrededor de 3,04€). Escenario que ya contempla nuestra valoración.

En cuanto a los retos a futuro, la electrificación sigue siendo la principal amenaza para el sector. En este aspecto, la gran ventaja de CIE es contar con todas las tecnologías de fabricación actuales (forja, estampación, aluminio, plástico, metal). Esto, junto con su dimensión y suministro global, le ofrece una importante ventaja competitiva frente a otros Tier 2.

Con todo ello, **mantenemos nuestra recomendación de Comprar y elevamos precio objetivo hasta 33,1€ (potencial +9%) desde 22,64€ anterior.**

Equipo de Análisis de Bankinter:

Esther Gutiérrez de la Torre Coll (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Eva del Barrio Ana de Castro Pilar Aranda
Ramón Carrasco Aránzazu Bueno Elena Fernández-Tripiella Joao Pisco Susana André (Mktg & Support)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avenida de Bruselas, 14

28108 Alcobendas

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | TAMI'17-'22 |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| Ingresos | 2.210 | 2.632 | 2.879 | 2.881 | 3.025 | 3.161 | 3.288 | 3.419 | 3.522 | 4% |
| Margen Bruto | 42,7% | 44,2% | 44,0% | 41,4% | 41,6% | 41,7% | 41,9% | 42,2% | 42,4% | |
| EBITDA | 291 | 365 | 407 | 473 | 511 | 553 | 596 | 630 | 651 | 7% |
| Margen EBITDA | 13,2% | 13,9% | 14,2% | 16,4% | 16,9% | 17,5% | 18,1% | 18,4% | 18,5% | |
| EBIT | 172 | 244 | 279 | 338 | 377 | 419 | 463 | 499 | 516 | 9% |
| Margen EBIT | 7,8% | 9,3% | 9,7% | 11,7% | 12,5% | 13,3% | 14,1% | 14,6% | 14,6% | |
| BAI | 137 | 187 | 251 | 302 | 335 | 375 | 423 | 475 | 514 | 11% |
| BNA | 81 | 129 | 162 | 202 | 235 | 263 | 296 | 333 | 360 | 12% |
| Tasa variación interanual | | 59,2% | 25,8% | 24,4% | 16,3% | 11,9% | 12,6% | 12,4% | 8,1% | |

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Cuentas pro forma excluyendo Dominion desde 2017

Resumen Balance de Situación

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Activo No Corriente | 2.150 | 2.198 | 2.739 | 2.628 | 2.746 | 2.843 | 2.951 | 3.035 | 3.122 |
| Activo Circulante | 1.041 | 1.072 | 1.338 | 987 | 1.158 | 1.209 | 1.253 | 1.300 | 1.337 |
| Total Activo | 3.191 | 3.270 | 4.077 | 3.615 | 3.904 | 4.052 | 4.204 | 4.335 | 4.459 |
| FFPP | 562 | 577 | 762 | 814 | 972 | 1.148 | 1.346 | 1.569 | 1.810 |
| Minoritarios | 300 | 308 | 501 | 373 | 432 | 506 | 580 | 675 | 779 |
| Pasivo no corriente | 389 | 286 | 355 | 295 | 266 | 272 | 265 | 273 | 281 |
| Deuda financiera | 1.104 | 1.017 | 1.231 | 1.159 | 1.086 | 929 | 768 | 525 | 258 |
| Pasivo Corriente | 836 | 1.082 | 1.227 | 974 | 1.147 | 1.197 | 1.244 | 1.292 | 1.330 |
| Total Pasivo | 3.191 | 3.270 | 4.077 | 3.615 | 3.904 | 4.052 | 4.204 | 4.335 | 4.459 |

Cuentas pro forma excluyendo Dominion desde 2017

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

| | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | VR |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------|
| +BNA | 235 | 263 | 296 | 333 | 360 | 5.988 |
| +Amortizaciones | 134 | 134 | 133 | 132 | 135 | |
| +Gastos Financieros *(1-t) | 32 | 34 | 31 | 18 | 2 | |
| - Inversiones en activos fijos | 242 | 221 | 230 | 205 | 211 | |
| - Inversiones en circulante | -25 | -3 | -4 | -5 | -4 | |
| = CFL Operativo | 183 | 212 | 234 | 282 | 289 | |

| | |
|-----------------------|----------------------|
| WACC | 5,9% |
| g | 1,0% |
| EV | 5.502 M€ |
| - Deuda Neta | 859 M€ |
| - Minoritarios | 373 M€ |
| EqV | 4.271 M€ |
| Nº acciones | 129,00 M |
| Estimación DCF | 33,1 €/acción |

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **33,1€/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 revalorización de alrededor del **+9%** desde los niveles actuales de cotización.

Matriz de Sensibilidad

| Rp | WACC | Crecimiento Sostenible Esperado (g) | | | | | | |
|------|------|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 0,25% | 0,50% | 0,75% | 1,00% | 1,25% | 1,50% | 1,75% |
| 4,2% | 4,9% | 36,9 | 39,2 | 41,8 | 44,7 | 48,0 | 51,8 | 56,2 |
| 4,7% | 5,1% | 34,4 | 36,4 | 38,7 | 41,3 | 44,2 | 47,5 | 51,3 |
| 5,2% | 5,4% | 32,1 | 33,9 | 35,9 | 38,2 | 40,7 | 43,6 | 46,8 |
| 5,7% | 5,6% | 30,1 | 31,7 | 33,5 | 35,5 | 37,8 | 40,3 | 43,1 |
| 6,2% | 5,9% | 28,2 | 29,7 | 31,3 | 33,1 | 35,1 | 37,3 | 39,7 |
| 6,7% | 6,1% | 26,5 | 27,8 | 29,3 | 30,9 | 32,7 | 34,6 | 36,8 |
| 7,2% | 6,4% | 25,0 | 26,2 | 27,5 | 29,0 | 30,5 | 32,3 | 34,2 |
| 7,7% | 6,6% | 23,6 | 24,7 | 25,9 | 27,2 | 28,6 | 30,2 | 31,9 |
| 8,2% | 6,9% | 22,3 | 23,3 | 24,4 | 25,6 | 26,9 | 28,3 | 29,8 |

Equipo de Análisis de Bankinter:

Esther Gutiérrez de la Torre Coll (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Eva del Barrio Ana de Castro Pilar Aranda

Ramón Carrasco Aránzazu Bueno Elena Fernández-Traipiella Joao Pisco Susana André (Mktg & Support)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

La Compañía ha sido informada sobre esta recomendación antes de la publicación de esta nota.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avenida de Bruselas, 14

28108 Alcobendas