

Los resultados son sólidos y el proteccionismo se diluye: reiteramos nuestro Comprar

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	3.406 M€
Último:	26,40 €/acc.
Nº Acciones (M.):	129 M acc.
Min / Max (52 sem):	18,3€ / 32,3€
Cód. Reuters / Bloomberg:	CIEA.MC/CIE SM

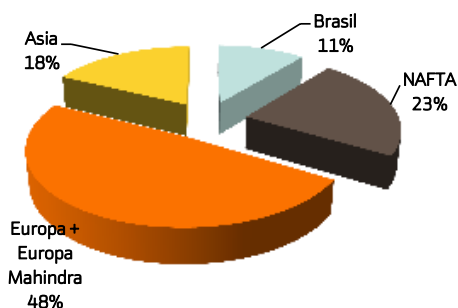
Detalle cifras*	2T18	2T17	Est.	Var. a/a
Ingresos	795	768	820	4%
EBITDA	140	129	143	9%
Margen EBITDA	17,6%	16,8%		
EBIT	106	94	106	13%
Margen EBIT	13,3%	12,2%		
BNA	69	57	73	20%
Margen Beneficio	8,7%	7,5%		

* Cifras en millones de euros

Principales ratios	2017	2018e	2019e	2020e
PER*	15,5 x	14,6 x	13,1 x	11,6 x
Rent. dividendo*	2,4%	2,3%	2,5%	2,8%
BPA (€/acc)	1,57	1,81	2,02	2,28
DPA (€/acc)	0,57	0,60	0,67	0,75
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%	16,6%	15,8%	15,3%

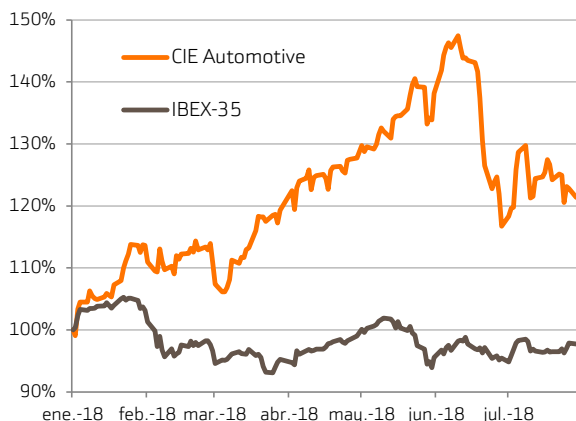
*2017 con cotización de cierre de año. 2018/19/20 con última cotización

Distribución ingresos del grupo



A cierre 2T18

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



CIE Automotive

Precio Objetivo: 32,2 €
Recomendación: Comprar

El segundo trimestre del año reafirma las buenas tendencias vistas en el primero: las ventas crecen a buen ritmo, con crecimientos por encima de la media sectorial en todas las geografías, los márgenes EBITDA y EBIT se aceleran y el beneficio avanza significativamente. Con ello, los objetivos del Plan Estratégico 2016/2020 parecen cada vez más alcanzables. Actualizamos nuestro precio objetivo que cae ligeramente ante el repunte de la TIR del activo libre de riesgo. De este modo, queda en 32,2€ vs. 33,1€ anterior. Esta valoración implica un potencial de +21,8%, que justifica nuestra recomendación de Comprar. El principal riesgo para CIE es la incertidumbre acerca del impacto que finalmente tendrá el proteccionismo en el sector auto. Las últimas noticias apuntan a que este asunto se circunscribirá a la actividad comercial entre China y EE.UU. En cualquier caso, insistimos en que la mejor manera de tomar exposición al sector es a través de compañías de componentes automoción. Y entre ellas, CIE es nuestra principal apuesta.

CIE se centra en la automoción tras salir de Dominion y sus cifras siguen siendo muy positivas:

Resultados que a primera vista defraudaban estimaciones. Sin embargo, hay que tener en cuenta que las cifras publicadas por la Compañía corresponden sólo al segmento automoción y obvian las de Dominion, pese a que la desinversión en esta filial se produjo de manera efectiva a principios del mes de julio. En nuestra opinión se trata de cifras muy sólidas:

- **Todas las partidas de la cuenta de resultados crecen a tasas elevadas** y se observa una buena evolución de las ventas en todas las zonas geográficas. En este sentido, a igualdad de tipo de cambio, durante el primer semestre las ventas aumentan +13% vs. +1,7% el conjunto del sector. Destacando especialmente el buen comportamiento en emergentes como India (CIE crece +25,3% vs. 11,7% el sector), Brasil (CIE +33,5% vs. 10,7% el sector) o China (CIE +26,4% vs. +2,9% sector). Esta evolución nos parece especialmente relevante. Como venimos defendiendo, **será el tirón de los emergentes lo que compense una evolución menos contundente en Europa, que es un mercado muy maduro.**

- Resulta muy destacable la **mejora de márgenes** en el trimestre: EBITDA hasta 17,7% desde 16,8% en el 2T17 y margen EBIT 13,3% vs. 12,2% en el 2T17. De este modo poco a poco se acercan a los objetivos del Plan Estratégico 2016/2020, superior al 18% y al 14% respectivamente.

- Por el lado del balance, la deuda neta aumenta, como se esperaba, +14% desde cierre de 2017, lo que implica un ratio sobre EBITDA de 1,89x.

Con estas cifras y la dilución del proteccionismo, reiteramos nuestras estimaciones y recomendación.

En definitiva, estas cifras confirman la solidez de la Compañía y su capacidad para crecer en línea con los objetivos de su Plan Estratégico. **El mayor riesgo para CIE es el proteccionismo.** En concreto la amenaza de aumento de aranceles por parte de la administración Trump, que a su vez puede desencadenar represalias por parte de otros socios comerciales. Sin embargo, los últimos acontecimientos apuntan a que, como venimos defendiendo, **este asunto se circunscribirá a las relaciones comerciales entre China y EE.UU sin llegar a ser un problema global.** En cualquier caso, insistimos en que la mejor manera de tomar exposición al sector auto es a través de compañías de componentes automoción. Por su estructura empresarial deberían ser las menos penalizadas ante la eventual imposición de aranceles. Y entre ellas, CIE es nuestra principal apuesta.

Además, **no descartamos que en próximos meses la Compañía realice nuevas adquisiciones que impulsen la cotización del valor en el medio plazo.** Especialmente teniendo en cuenta que la capacidad de utilización de sus plantas se encuentra alrededor del 80%, incluso ligeramente por encima.

Ante ello, mantenemos nuestras estimaciones sin cambios. **Nuestro precio objetivo cae ligeramente hasta 32,2€** (desde 33,1€ anterior) como consecuencia del repunte de la TIR del activo libre de riesgo. **Esta valoración implica un potencial de +21,8% y justifica nuestra recomendación de Comprar.**

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Ana de Castro Pilar Aranda Aránzazu Cortina
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.

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

<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	508	550	594	628	648	7%
Margen EBITDA	13,2%	13,9%	14,2%	16,4%	16,8%	17,4%	18,1%	18,4%	18,4%	
EBIT	172	244	279	338	374	417	461	496	513	9%
Margen EBIT	7,8%	9,3%	9,7%	11,7%	12,4%	13,2%	14,0%	14,5%	14,6%	
BAI	137	187	251	302	333	372	420	472	510	11%
BNA	81	129	162	202	233	261	294	331	357	12%
Tasa variación interanual		59,2%	25,8%	24,4%	15,4%	11,9%	12,7%	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	4.053	4.204	4.335	4.460
FFPP	562	577	762	814	971	1.145	1.342	1.564	1.803
Minoritarios	300	308	501	373	432	505	578	673	776
Pasivo no corriente	389	286	355	295	266	272	265	274	281
Deuda financiera	1.104	1.017	1.231	1.159	1.088	933	774	533	269
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	4.053	4.204	4.335	4.460

Cuentas pro forma excluyendo Dominion desde 2017

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	VR
+BNA	233	261	294	331	357	5.858
+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	181	211	232	280	287	

WACC	6,0%
g	1,0%
EV	5.380 M€
- Deuda Neta	859 M€
- Minoritarios	373 M€
EqV	4.148 M€
Nº acciones	129,00 M
Estimación DCF	32,2 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **32,2€/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 **+21,8%** 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%	35,8	38,0	40,4	43,2	46,4	50,0	54,2
4,7%	5,2%	33,4	35,3	37,5	40,0	42,7	45,8	49,4
5,2%	5,4%	31,2	33,0	34,9	37,1	39,5	42,2	45,3
5,7%	5,7%	29,3	30,9	32,6	34,5	36,7	39,1	41,8
6,2%	6,0%	27,5	28,9	30,4	32,2	34,0	36,2	38,5
6,7%	6,2%	25,8	27,1	28,5	30,1	31,8	33,7	35,8
7,2%	6,5%	24,4	25,5	26,8	28,2	29,7	31,4	33,3
7,7%	6,7%	22,9	24,0	25,2	26,4	27,8	29,3	31,0
8,2%	7,0%	21,7	22,6	23,7	24,9	26,1	27,5	29,0

Equipo de Análisis de Bankinter:

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

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Ana de Castro Pilar Aranda Aránzazu Cortina

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