

## Sector: Autos

*Recorta guidance y vemos pocos catalizadores a futuro. Aprovecharíamos repuntes para deshacer posiciones.*

## Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	2.244 M€
Último:	3,90 €/acc.
Nº Acciones (M.):	576 M acc.
Min / Max (52 sem):	3,30€ / 5,92€
Cód. Reuters / Bloomberg:	GEST.MC/GEST SM

Principales ratios	2018	2019e	2020e	2021e
PER*	11,1 x	9,3 x	8,4 x	6,9 x
Rent. dividendo*	3,2%	3,2%	3,6%	4,3%
BPA (€/acc)*	0,45	0,42	0,46	0,56
DPA (€/acc)	0,13	0,13	0,14	0,17
DN/FFPP	1,1x	1,0x	0,8x	0,7x
DN/EBITDA	2,5x	2,5x	2,2x	1,9x
ROE	11,8%	9,8%	9,9%	10,8%

\*2018 con cierre de año. 2019/2021 con última cotización

Detalle cifras	3T18	3T19	Var. %	Estimaciones**
Cifra Negocio	1.894	2.059	8,7%	2.045
EBITDA	196	234	19,4%	228
Margen EBITDA	10,3%	11,4%		
EBIT	92	94	2,2%	107
Margen EBIT	4,9%	4,6%		
BNA	31	28	-9,7%	35
Deuda Neta	2.498	2.664	6,6%	

\* Cifras en millones de €

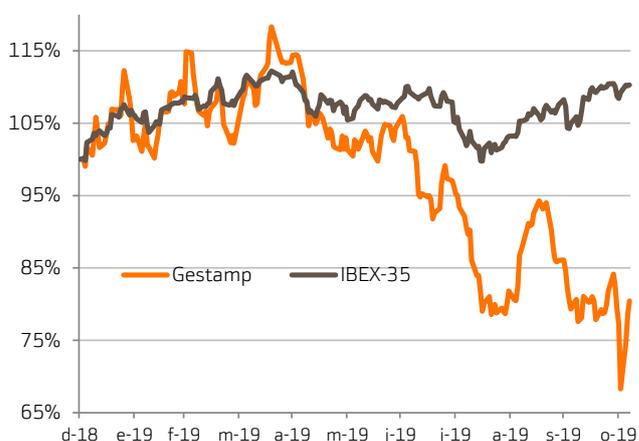
\*\* Estimaciones según el consenso de Bloomberg

Detalle cifras*	2018	2019e	2020e	2021e	TAMI
Ingresos explot.	8.548	9.060	9.514	9.894	5%
EBITDA	961	969	1.022	1.103	5%
Margen EBITDA	11,2%	10,7%	10,7%	11,2%	
EBIT	527	496	531	608	5%
Margen EBIT	6,2%	5,5%	5,6%	6,1%	
BNA	258	241	266	323	8%
% incremento BNA		-6%	10%	21%	

\* Cifras en millones de euros

\*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

## Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



## Gestamp

Precio Objetivo: 4,1 €

Recomendación: Neutral

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

*La estabilización que esperábamos para la segunda mitad del ejercicio no llega. El tercer trimestre es una continuación de las mismas dinámicas vistas a lo largo del ejercicio. Los ingresos avanzan con fuerza, pero a partir de ese punto la cuenta de resultados se debilita. El entorno en el sector es complicado. Se enfrenta a importantes retos: ralentización del crecimiento global, proteccionismo, elevadas necesidades de inversión, altas exigencias normativas, etc. Ante ello, Gestamp recorta guidance. Reduce su objetivo de ingresos y EBITDA y eleva su estimación para el ratio de endeudamiento. En consecuencia, recortamos nuestras estimaciones para próximos trimestres y nuestro precio objetivo cae a 4,1€ (desde 6,0€ anterior). Nuestra recomendación queda en Neutral.*

La estabilización en las cuentas no llega, el entorno se complica y Gestamp recorta *guidance*

El tercer trimestre es una continuación de las mismas dinámicas vistas a lo largo del año. Los ingresos avanzan con fuerza (+8,7%) y de nuevo la Compañía se comporta mejor que la media del mercado en todas las geografías donde está presente. Sin embargo, el resto de partidas de la cuenta de resultados se debilitan.

Esperábamos que la segunda mitad del año trajera cierta estabilización gracias a la incorporación de nuevas plantas con una contribución creciente al EBITDA y el BNA. Sin olvidar una base comparativa más favorable. Entre otros motivos, fue en el 2S2018 cuando el WLTP frenó las ventas del sector en Europa. Pero este escenario no se materializa y las estimaciones apuntan a caídas de producción relevantes en el 4T y en 2020 en mercados importantes para Compañía. Entre ellos, China (8% de las ventas del grupo).

El entorno en el sector es complicado. Persisten importantes retos: proteccionismo, alta necesidad inversora, presión regulatoria y ralentización global. Ante ello, Gestamp recorta *guidance*. Destacamos: crecimiento de los ingresos de "nivel medio de un dígito" vs. "nivel alto de un dígito" anterior; EBITDA superior a 2018 vs. "ligeramente superior a ingresos" anterior y ratio deuda neta EBITDA aprox. 2,4x desde por debajo de 2,2x.

Tras este anuncio, ajustamos nuestras estimaciones y **nuestro precio objetivo cae hasta 4,1€ (desde 6,0€ anterior)**. Sin embargo, **nuestra recomendación queda en Neutral. ¿Por qué no bajamos a Vender? Sencillamente por un tema de valoración.** El mercado ajustó la cotización con fuerza tras el recorte de *guidance*.

Pensamos que a largo plazo la Compañía se verá respaldada por el auge de la electrificación. Domina la técnica de estampación en caliente que permite reducir el peso de los vehículos, clave en los eléctricos. Pero a corto plazo nos cuesta identificar catalizadores para la cotización del valor. Por ello, **aprovecharíamos repuntes para reducir exposición al mismo.**

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

<https://bankinter.com/broker/analisis>

[www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)

Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid

Cifras en millones de euros

### Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI'18-'24
Ingresos Explotación	7.549	8.202	8.548	9.060	9.514	9.894	10.290	10.599	10.916	4%
Margen Bruto	40,3%	40,5%	39,7%	42,0%	42,3%	42,6%	42,9%	43,2%	43,2%	
EBITDA	841	890	961	969	1.022	1.103	1.176	1.214	1.220	4%
Margen EBITDA	11,1%	10,9%	11,2%	10,7%	10,7%	11,2%	11,4%	11,5%	11,2%	
EBIT	463	485	527	496	531	608	675	705	703	5%
Margen EBIT	6,1%	5,9%	6,2%	5,5%	5,6%	6,1%	6,6%	6,7%	6,4%	
BAI	348	370	357	362	399	484	561	602	612	9%
BNA	221	240	258	241	266	323	374	402	408	8%
Tasa variación interanual		8,3%	7,5%	-6,3%	10,3%	21,4%	15,9%	7,4%	1,6%	

\* TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

### Resumen Balance de Situación

	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Activo No Corriente	3.922	4.158	4.709	5.070	5.170	5.289	5.426	5.576	5.738
Activo Circulante	2.508	3.067	2.991	3.010	3.157	3.279	3.403	3.501	3.609
<b>Total Activo</b>	<b>6.430</b>	<b>7.225</b>	<b>7.701</b>	<b>8.080</b>	<b>8.326</b>	<b>8.567</b>	<b>8.830</b>	<b>9.077</b>	<b>9.347</b>
FFPP	1.521	1.535	1.748	1.917	2.103	2.329	2.591	2.873	3.159
Minoritarios	428	436	431	543	596	660	735	815	896
Pasivo no corriente	265	240	327	339	349	359	370	380	392
Deuda financiera	2.419	3.043	3.199	3.189	3.084	2.939	2.764	2.569	2.387
Pasivo Corriente	1.797	1.972	1.996	2.092	2.194	2.280	2.370	2.441	2.514
<b>Total Pasivo</b>	<b>6.430</b>	<b>7.225</b>	<b>7.701</b>	<b>8.080</b>	<b>8.326</b>	<b>8.567</b>	<b>8.830</b>	<b>9.077</b>	<b>9.347</b>

### Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	VR
+BNA	241	266	323	374	402	408	5.790
+Amortizaciones	474	491	496	502	509	517	
+Gastos Financieros *(1-t)	99	97	90	83	74	65	
- Inversiones en activos fijos	815	571	594	617	636	655	
- Inversiones en circulante	-5	12	9	9	6	10	
<b>= CFL Operativo</b>	<b>3</b>	<b>272</b>	<b>307</b>	<b>332</b>	<b>343</b>	<b>326</b>	

WACC 6,7%

g 1,0%

EV 5.149 M€

- Deuda Neta 2.378 M€

- Minoritarios 431 M€

EqV 2.340 M€

Nº acciones 575,51 M

Estimación DCF **4,1 €/acción**

#### Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **4,1€/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 de **+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%
6,28%	3,8	4,1	4,4	4,8	5,2	5,6	6,1
6,38%	3,6	3,9	4,3	4,6	5,0	5,4	5,8
6,48%	3,5	3,8	4,1	4,4	4,8	5,2	5,6
6,58%	3,4	3,6	3,9	4,2	4,6	5,0	5,4
6,68%	3,2	3,5	3,8	4,1	4,4	4,8	5,2
6,78%	3,1	3,3	3,6	3,9	4,2	4,6	5,0
6,88%	3,0	3,2	3,5	3,7	4,1	4,4	4,8
6,98%	2,8	3,1	3,3	3,6	3,9	4,2	4,6
7,08%	2,7	2,9	3,2	3,4	3,7	4,0	4,4

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

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

<https://bankinter.com/broker/analisis>

[www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)

Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid

### 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](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
Pilar Aranda - Petróleo	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Consumo	Ana de Castro - Seguros
Elena Fernández-Trapiella - Consumo	Aránzazu Bueno - Eléctricas

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