

Sector: Autos

Unos fundamentales sólidos y un mercado de automoción aún en expansión seguirán apoyando el valor

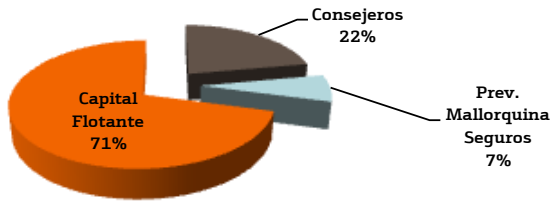
LINGOTES ESPECIALES

Precio Objetivo: 23,01 €
Recomendación: Comprar

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 220 M€
Último: 21,98 €/acc.
Nº Acciones (M.): 10 M
Min / Max (52 sem): 11,0€ / 25,1€
Cód. Reuters / Bloomberg: LGT.MC / LGT SM

Accionistas Significativos*



A fecha de cierre de este informe según CNMV

Principales cifras	2016r	2017e	2018e	TAMI
Ingresos	94,7	103,2	110,4	8,0%
Margen bruto	64,5%	62,5%	62,5%	
EBITDA	19,0	21,5	23,3	10,5%
Margen EBITDA	20,1%	20,9%	21,1%	
EBIT	15,2	16,9	18,7	10,8%
Margen EBIT	16,1%	16,4%	16,9%	
BNA	10,5	11,8	13,2	12,1%
% incremento BNA		12%	12%	

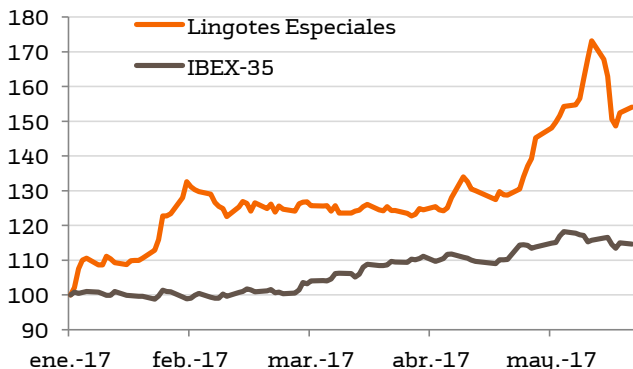
*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

*Cifras en millones de euros

Principales ratios	2016r	2017e	2018e	2019e
PER*	13,5 x	18,6 x	16,7 x	14,9 x
Rent. dividendo*	3,7%	4,2%	4,7%	5,3%
BPA (€/acc)	1,05	1,18	1,32	1,47
DPA (€/acc)	0,80	0,93	1,03	1,16
DN/EBITDA	0,16x	0,22x	0,04x	Caja neta
DN/FFPP	0,07x	0,11x	0,09x	Caja neta
ROE	25,3%	26,9%	28,2%	29,5%

*2016 con cotización de cierre de año. 2017/18/19 con última cotización

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



La cuenta de resultados sigue registrando crecimientos muy elevados mientras el balance continúa mostrando gran solidez. Todo ello pese al notable incremento de inversiones destinadas a aumentar la capacidad de sus líneas de producción. De este modo, la rentabilidad por dividendo se mantendrá inalterada. En próximos ejercicios estimamos que se moverá en torno al 4%/5%. Ante esto, elevamos nuestro precio objetivo hasta 23,01€ (desde 17,5€ anterior) y mantenemos nuestra recomendación en Comprar.

Resultados 1T17: análisis y opinión.

Los ingresos crecen con fuerza hasta 27,7M€ (+24,2%). El desglose muestra el buen comportamiento tanto de las ventas en territorio nacional (+35%) como de las dedicadas a exportación (+20%). El EBITDA repunta (hasta 4,8M€, +7,5%) pero en menor medida que las ventas ante el aumento de la plantilla (+14,1% hasta 624 empleados) y, por tanto, los costes laborales. Con ello, el margen EBITDA cae hasta 17,4% desde 20,1% en el 1T16. Finalmente, el beneficio antes de impuestos se mantiene prácticamente plano frente al año anterior. Conviene recordar que la Compañía implementó en 2016 una importante estrategia inversora dirigida a ampliar la capacidad de sus líneas de fundición y las posibilidades de mecanización.

Elevamos nuestro precio objetivo y mantenemos recomendación en Comprar

Tras estas cifras incrementamos nuestras estimaciones para los próximos ejercicios. Así, nuestro precio objetivo queda en 23,01€ (desde 17,3€ anterior). El potencial de revalorización es del +4,7% desde los niveles actuales de cotización. Además, hay que considerar una rentabilidad por dividendo del 4%/5% en próximos ejercicios. En este escenario, mantenemos nuestra recomendación de Comprar.

Conviene tener en mente que Lingotes presenta un balance realmente saneado. Sus niveles de deuda son muy reducidos. Estimamos un ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA de 0,2x a cierre de este año. Todo ello, pese al aumento de inversiones a lo largo de 2016. Esta fortaleza permite anticipar la sostenibilidad de la actual política de remuneración al accionista. Además de una gran resistencia si se produce un ajuste por sobrecapacidad, que no anticipamos actualmente, en el sector automoción.

Por otro lado, anticipamos que el sector automoción en Europa seguirá creciendo en próximos meses. Eso sí, de manera más contenida, propia de un mercado ya maduro. En el acumulado del año las ventas de vehículos crecen +4,7% y la producción sigue por debajo de los niveles pre-crisis. 2016 acabó con una producción de 21,7M vs. 22,8M en 2007.

Esta tendencia, junto con la apuesta por la especialización de la Compañía, ayudará a que los márgenes se expandan en próximos trimestres. En concreto, anticipamos que el margen EBITDA cerrará el año rozando el 21% (vs. 20,1% en 2016) y el EBIT en 16,4% (vs. 16,1% en 2016).

Por todo ello, reafirmamos nuestra recomendación de Comprar con precio objetivo de 23,01€.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Esther G. de la Torre (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Eva del Barrio Belén San José Ana de Castro

Ramón Carrasco Aránzazu Bueno Joao Pisco Susana André (Mktg & Support) Ana Achau (Asesoramiento)

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/>

Paseo de la Castellana, 29

28046 Madrid

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	TAMI
Ingresos	56,0	57,8	62,1	77,8	94,7	103,2	110,4	117,1	124,1	130,3	7%
Margen Bruto	59,7%	58,5%	60,3%	62,5%	64,5%	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%	
EBITDA	5,9	7,2	9,0	13,2	19,0	21,5	23,3	25,2	27,2	28,9	9%
Margen EBITDA	10,5%	12,5%	14,4%	16,9%	20,1%	20,9%	21,1%	21,5%	21,9%	22,2%	
EBIT	0,7	3,5	5,3	9,2	15,2	16,9	18,7	20,6	22,6	24,2	10%
Margen EBIT	1,3%	6,1%	8,6%	11,8%	16,1%	16,4%	16,9%	17,6%	18,2%	18,6%	
BAI	0,3	3,2	5,0	8,9	14,2	15,7	17,6	19,6	21,7	23,5	11%
BNA	0,3	2,5	4,0	6,7	10,5	11,8	13,2	14,7	16,3	17,6	11%
Tasa de variación interanual		876,0%	58,1%	69,1%	56,0%	12,4%	11,7%	11,7%	10,5%	8,2%	

*: TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento entre 2016/2021

Resumen Balance de Situación

	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Activo No Corriente	33,5	31,7	33,6	34,0	47,4	46,9	46,8	46,9	47,3	47,9
Activo Circulante	23,1	24,2	22,3	29,4	29,5	31,8	34,1	36,0	38,2	40,0
Total Activo	56,6	56,0	55,8	63,3	76,9	78,7	80,9	83,0	85,5	87,9
FFPP	32,1	33,3	32,1	35,8	41,4	43,9	46,7	49,9	53,4	57,2
Pasivo no corriente	3,4	2,9	2,6	2,3	2,0	2,5	2,6	2,7	2,7	2,8
Deuda financiera	12,01	8,67	10,21	8,71	11,98	13,97	11,9	9,6	7,3	4,8
Pasivo Corriente	9,1	11,1	11,0	16,5	21,5	18,3	19,6	20,8	22,0	23,1
Total Pasivo	56,6	56,0	55,8	63,3	76,9	78,7	80,9	83,0	85,5	87,9

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	VR
+BNA	11,8	13,2	14,7	16,3	17,6	261
+Amortizaciones	4,61	4,58	4,58	4,60	4,65	
+Gastos Financieros *(1-t)	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	
- Inversiones en activos fijos	4,1	4,4	4,7	5,0	5,2	
- Inversiones en circulante	5,13	0,31	0,29	0,3	0,3	
= CFL Operativo	7,5	13,3	14,6	15,8	16,9	

El ajuste en la variación del fondo de maniobra en 2017 viene explicado por nuestra estimación de caída en acreedores tras su importante repunte en 2015 y 2016.

WACC	7,5%
g	1,0%
EV	235 M€
- Deuda Neta / + Caja Neta	-4,8 M€
- Minoritarios	0 M€
EqV	230 M€
Nº acciones	10 M
Estimación DCF	23,01 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **23,01€** 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 superior al **+4,7%** desde los niveles actuales de cotización.

Matriz de Sensibilidad

		Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
		0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
WACC	5,54%	29,6	30,9	32,3	33,9	35,6	37,6	39,8
	6,04%	26,9	28,0	29,1	30,4	31,7	33,3	35,0
	6,54%	24,6	25,5	26,4	27,5	28,6	29,8	31,2
	7,04%	22,7	23,4	24,2	25,1	26,0	27,0	28,1
	7,54%	21,0	21,6	22,3	23,0	23,8	24,6	25,5
	8,04%	19,6	20,1	20,7	21,3	21,9	22,6	23,4
	8,54%	18,3	18,7	19,2	19,7	20,3	20,9	21,5
	9,04%	17,1	17,5	18,0	18,4	18,9	19,4	19,9
	9,54%	16,1	16,5	16,9	17,2	17,7	18,1	18,6

Equipo de Análisis de Bankinter:

Esther G. de la Torre (analista principal de este informe)

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

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Eva del Barrio Belén San José Ana de Castro

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

Ramón Carrasco Aránzazu Bueno Joao Pisco Susana André (Mktg & Support) Ana Achau (Asesoramiento)

Avda de Bruselas, 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108 Madrid

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