

Sector: Auto

El 1T será el más flojo del año en ventas y márgenes

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 77.672 M€
 Precio de cierre 29/04/2024 74,80 €/acc.
 N° Acciones (M.): 1.038 M acc.
 Min / Max (52 sem): 55,1€/77,5€
 Cód. Reuters / Bloomberg: MBG GY/MBGn.DE

Detalle cifras*

	1T2024	1T2023	Var. a/a	Estimaciones
Unidades	568k	602k	-6%	
Ingresos	35.873	37.516	-4%	35.580
EBIT	3.863	5.504	-30%	3.770
Margen EBIT	10,8%	14,7%		
BNA	3.025	4.011	-25%	2.700
Margen Benefici	8,4%	10,7%		

* Cifras en millones de euros

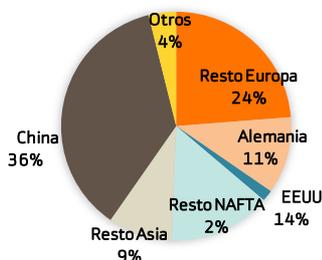
Principales ratios

	2023	2024e	2025e	2025e
PER*	4,6 x	6,5 x	6,4 x	6,4 x
Rent. dividendo*	8,5%	6,2%	6,2%	6,2%
BPA (€/acc)	13,46	11,50	11,63	11,63
DPA (€/acc)	5,30	4,60	4,65	4,65
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	15,4%	12,1%	11,4%	11,4%

*2023 con cotización de cierre de año. 2024/25/26 con última cotización

DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

Distribución ingresos del grupo



Datos compañía

Evolución bursátil (base 100)



Mercedes-Benz Group

Precio Objetivo: 87,7 €
 Recomendación: Comprar
 Potencial: 17%
 Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

Las cifras del grupo son mejores de lo estimado, pero el margen EBIT del segmento coches se aleja de las guías anuales. La ralentización de ventas se esperaba en un contexto en que la Compañía está renovando su gama de vehículos. Sin embargo, el debilitamiento ha sido mayor al estimado en los modelos más premium y se ha unido a la caída de ventas de eléctricos. Ahora bien, para el conjunto del año Mercedes confirma las guías y pensamos que las cumplirá. Nuestras estimaciones apuntan a que 2024 será un año de "menos a más", con un segundo semestre más potente en términos de demanda. Mantenemos nuestras estimaciones prácticamente inalteradas y consideramos el castigo tras estas cifras (-5% aprox.) demasiado acusado. Nuestro precio objetivo queda en 87,7€ (vs. 87,4€ anterior) y nuestra recomendación permanece en Comprar.

Las cifras del grupo son mejores de lo estimado, pero el impacto en mercado es negativo (casi -5%) por varios factores:

(i) **Ralentización de ventas.** Se esperaba en un contexto en que la Compañía está renovando su gama de vehículos. Este proceso implica que la demanda se retrase a la espera de los nuevos lanzamientos. Sin embargo, **el debilitamiento ha sido mayor al estimado en los modelos más premium** (-27% vs. -8% total) y se ha unido a la caída de ventas de eléctricos puros (-8,0%). De hecho, los vehículos más lujosos representan ahora un 14% del total de ventas (vs. 18% en el 1T 2023).

(ii) **El EBIT del segmento auto defrauda** (2.320M€, -44% a/a. vs. 2.570M€ estimado). La evolución de las ventas y los costes relacionados con los nuevos lanzamientos pesan sobre el margen EBIT, que se aleja de las guías de anuales (9% vs. 10%12% objetivo anual, 10,1% estimado y 14,8% en 1T 2023).

Ahora bien, **para el conjunto del año Mercedes confirma las guías:** ingresos similares a los de 2023, un margen EBIT para el segmento coches de 10%12% y de 12%/14% en furgonetas. Este último segmento evoluciona con mucha solidez (margen EBIT 1T 16,3% vs. 15,6% en 1T 2023 y 14,4% estimado).

Otro punto relevante y positivo es el balance. La caja neta del negocio industrial avanza (+6% hasta 33.600M€) y asegura que el grupo cumplirá con su atractiva política de remuneración al accionista, que mejoró a cierre de 2023. Lanzó un nuevo programa de recompra de acciones por 3.000M€ (4% de la capitalización bursátil) y anticipó que a futuro empleará el flujo de caja que exceda su objetivo de repartir en dividendo un 40% de su beneficio, para ejecutar recompras de acciones.

Seguimos pensando que 2024 será un año de "menos a más", con un segundo semestre más potente en términos de demanda. El *mix* de ventas será clave. Los nuevos modelos se centran en la gama más alta (G, AMG, EQS) y ayudarán a impulsar el peso de este tipo de vehículo (con márgenes más elevados) en el total de entregas. Acortando el horizonte temporal, **el 2T debería mostrar ya una mejora** de volúmenes y una reducción de costes de materias primas y logísticos que deberían servir de catalizador **para el margen EBIT del segmento de coches, que podría recuperar el doble dígito.**

Por eso, pensamos que **Mercedes cumplirá sus guías anuales y consideramos el castigo tras estas cifras (-5% aprox.) demasiado acusado.** Mantenemos nuestras estimaciones inalteradas y realizamos ajustes menores (número de acciones por ejecución programa recompra, revisión coste de capital tras repunte TIR de los bonos, etc). Nuestro precio objetivo queda en 87,7€ (vs. 87,4€ anterior). El potencial asciende a +17% (sin tener en cuenta el recorte de hoy tras resultados) y nuestra recomendación permanece en Comprar.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2020	2021*	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI'23-'28
Ingresos	154.309	133.893	150.017	153.218	156.282	159.408	162.596	164.222	165.864	1,6%
<i>Margen Bruto</i>	16,6%	22,9%	22,7%	22,4%	22,2%	22,2%	22,2%	22,2%	22,2%	
EBITDA	15.560	23.008	26.979	26.323	25.378	26.312	27.002	27.764	28.097	1,3%
<i>Margen EBITDA</i>	10,1%	17,2%	18,0%	17,2%	16,2%	16,5%	16,6%	16,9%	16,9%	
EBIT	6.603	16.028	20.458	19.660	18.652	18.864	19.191	19.613	19.768	0,1%
<i>Margen EBIT</i>	4,3%	12,0%	13,6%	12,8%	11,9%	11,8%	11,8%	11,9%	11,9%	
BAI	6.339	15.811	20.304	20.084	18.283	18.488	18.815	19.193	19.271	-0,8%
BNA*	3.627	23.006	14.501	14.261	12.189	12.326	12.544	12.796	12.848	-2,1%
<i>Tasa variación interanual</i>		534,3%	-37,0%	-1,7%	-14,5%	1,1%	1,8%	2,0%	0,4%	
<i>TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento</i>										
<i>* Afectado por Spin off de Daimler Trucks</i>										

Resumen Balance de Situación

	2020	2021*	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Activo No Corriente	170.473	156.902	157.141	158.990	167.493	175.828	184.160	194.844	213.664
Activo Circulante	115.264	102.929	102.874	104.032	99.211	102.945	104.617	105.656	106.578
Total Activo	285.737	259.831	260.015	263.022	266.704	278.773	288.777	300.500	320.242
FFPP	60.691	71.951	85.415	91.773	99.087	106.482	114.009	114.009	114.009
Minoritarios	1.557	1.216	1.125	1.043	1.894	2.035	2.179	2.179	2.179
Pasivo no corriente	37.141	25.446	23.021	24.048	27.145	28.374	29.392	30.585	32.594
Deuda financiera	145.842	125.843	111.837	108.638	99.358	101.191	101.242	110.452	126.048
Pasivo Corriente	40.506	35.375	38.617	37.520	39.220	40.691	41.956	43.275	45.413
Total Pasivo	285.737	259.831	260.015	263.022	266.704	278.773	288.777	300.500	320.242

* Spin off de Daimler Trucks

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	VR
+BNA	12.189	12.326	12.544	12.796	12.848	67.466
+Amortizaciones	6.726	7.448	7.811	8.151	8.329	
+Gastos Financieros *(1-t)	258	263	263	294	347	
- Inversiones en activos fijos	14.847	15.144	15.447	15.601	15.757	
- Inversiones en circulante	1.606	3.248	1.301	664	670	
= CFL Operativo	2.721	1.646	3.870	4.976	5.098	

WACC	8,6%
g	1,0%
EV	58.458 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-33.635 M€
- Minoritarios	1057 M€
EqV	91.036 M€
Nº acciones	1.038 M
Estimación DCF	87,7 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 87,7€/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 desde los niveles actuales de +17%.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
8,2%	86,4	87,9	89,4	91,1	92,8	94,7	96,8
8,3%	85,7	87,1	88,6	90,2	91,9	93,7	95,7
8,4%	84,9	86,3	87,8	89,3	91,0	92,8	94,7
8,5%	84,2	85,6	87,0	88,5	90,1	91,8	93,7
8,6%	83,5	84,8	86,2	87,7	89,2	90,9	92,7
8,7%	82,9	84,1	85,5	86,9	88,4	90,0	91,8
8,8%	82,2	83,4	84,7	86,1	87,6	89,2	90,8
8,9%	81,6	82,8	84,0	85,4	86,8	88,3	89,9
9,0%	80,9	82,1	83,3	84,6	86,0	87,5	89,1

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
19/03/2024	Comprar	87,40 €
26/10/2023	Comprar	79,10 €
01/08/2023	Comprar	92,00 €
23/03/2023	Comprar	91,80 €

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- 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, PER Teórico

La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS.-

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada - Director

Rafael Alonso - Bancos

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Eduardo Cabero - Seguros

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Jorge Pradilla - Logística

Juan Moreno - Inmobiliarias

Aránzazu Cortina - Industriales

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos

Elena Fernández-Traipiella - Consumo&Lujo

Carlos Pellicer - Alimentación

Pedro Riberio - Químicas

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