

Sector: Auto

La renovación de gama impulsará los márgenes en próximos trimestres

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 64.379 M€
Cierre 07/05/2024 (ord./pref.): 135,8/ 118,1
Nº Acciones (M.): 501 M acc.
Cód. Bloomberg ord./pref: VOW GRVOW3 GY

Detalle cifras*	1T24	1T23	Var. a/a	Estimaciones**
Unidades	2,10M	2,04M	3,1%	
Ingresos	75.461	76.198	-1,0%	74.430
EBIT	4.588	5.747	-20,2%	4.510
Mg EBIT	6,1%	7,5%		
BNA	3.710	4.730	-21,6%	3.130
Mg Beneficio	4,9%	6,2%		

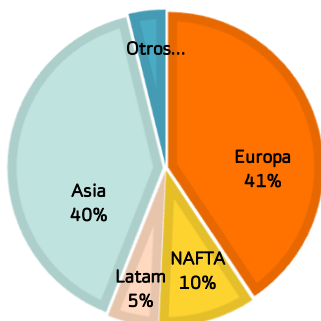
* Cifras en millones de euros

** Consenso Bloomberg

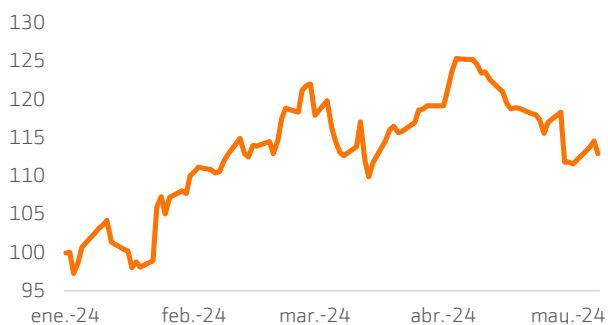
Principales ratios	2023e	2024e	2025e	2026e
PER*	3,4 x	3,7 x	3,6 x	3,5 x
Rent. dividendo*	8,1%	8,0%	8,2%	8,7%
BPA (€/acc)	33,11	31,65	32,46	34,06
DPA (€/acc)	9,00	9,49	9,74	10,22
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	8,7%	7,9%	7,6%	7,5%

*2023 con cotización accs. preferentes cierre de año. 2024/25/26 con última cotización DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

Distribución ventas de vehículos



Evolución bursátil (base 100)



Todos nuestros informes disponibles en:

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

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

VOLKSWAGEN

Precio Objetivo: 149,3 €
Recomendación: Comprar
Potencial ord./pref.: 10%/26%
Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

Los resultados del 1T se debilitan en línea con lo previsto. Volkswagen está en un proceso de renovación de su gama y los costes asociados al mismo pesan sobre el EBIT. Pese a ello, mantiene guías para el conjunto del año. Pensamos que Volkswagen las alcanzará. Son guías prudentes y el libro de pedidos mantiene niveles elevados (1,1M de vehículos). El lanzamiento de nuevos modelos se centrará en Audi y Porsche lo que contribuirá a impulsar, no solo las ventas, sino también los márgenes.

Volkswagen no está entre nuestras principales preferencias en el sector, que siguen centradas en el segmento lujo (Ferrari, Mercedes o BMW). Sin embargo, consideramos que ofrece una oportunidad en términos de valoración (como referencia, PER 2024 de 3,7x).

Las cifras del primer trimestre quedan en línea con lo estimado y muestran el debilitamiento previsto para el arranque del ejercicio.

Volkswagen está en un proceso de renovación de su gama (30 modelos aprox.). Pese a ello, las entregas crecen en el trimestre (+3% en conjunto). Mejoran en todas las regiones (Norteamérica +7%, Latam +14% y China +8%) y en Europa quedan planas (+0,5%) penalizadas por la caída de demanda de vehículos eléctricos (ventas -3,3% en 1T).

La parte más débil se centra en el EBIT, que se ve impactado por los costes asociados a los nuevos lanzamientos y los problemas logísticos que persisten en ciertas marcas (Audi). Con ello, el margen EBIT del segmento coches se reduce (5,3% desde 7,0%).

Para el conjunto del año, mantiene guías inalteradas: +5% en ingresos y un margen EBIT entre 7,0%/7,5%. Pensamos que Volkswagen las alcanzará. Son guías prudentes y el libro de pedidos mantiene niveles elevados (1,1M de vehículos). El lanzamiento de nuevos modelos se centrará en Audi y Porsche lo que contribuirá a impulsar, no solo las ventas, sino también los márgenes.

Tras estos resultados, mantenemos inalteradas nuestras estimaciones. Nuestro precio objetivo varía ligeramente. Se reduce hasta 149,3€ desde 155,1€ como consecuencia de la reducción de la caja neta del negocio industrial en el 1T (-8% desde cierre de 2023, hasta -37.157M€). A su vez, esta caída deriva de una generación de flujo de caja inferior por el proceso de reconstrucción de inventarios tras su caída a finales de 2023, en línea con lo anticipado por la propia Compañía.

El potencial de revalorización es +10%/+26% (acciones ordinarias/preferentes) desde los niveles actuales de cotización y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.

Insistimos en que Volkswagen no está entre nuestras principales preferencias en el sector, que siguen centradas en el segmento lujo (Ferrari, Mercedes o BMW). Sin embargo, consideramos que ofrece una oportunidad en términos de valoración (como referencia, PER 2024 de 3,7x).

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI'23-'28
Ingresos	222.884	250.200	279.232	322.284	335.175	341.879	348.716	352.204	355.726	2%
Margen Bruto	17,5%	18,9%	18,7%	18,9%	18,7%	18,7%	18,7%	18,7%	18,7%	
EBITDA	36.745	46.748	52.794	50.859	53.159	53.954	55.030	55.857	56.693	2%
Margen EBITDA	16,5%	18,7%	18,9%	15,8%	15,9%	15,8%	15,8%	15,9%	15,9%	
EBIT	9.675	19.275	22.124	22.576	23.699	24.202	25.234	26.088	27.043	4%
Margen EBIT	4,3%	7,7%	7,9%	7,0%	7,1%	7,1%	7,2%	7,4%	7,6%	
BAI	11.666	20.126	22.043	23.194	23.798	24.408	25.609	26.637	27.618	4%
BNA	8.333	14.843	14.867	16.599	15.865	16.271	17.072	17.757	18.411	2%
Tasa variación interanual		78,1%	0,2%	11,6%	-4,4%	2,6%	4,9%	4,0%	3,7%	
TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento										

Resumen Balance de Situación

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Activo No Corriente	302.169	328.261	340.464	360.695	387.056	400.976	415.876	430.256	454.455
Activo Circulante	194.945	200.348	224.308	239.643	212.258	217.190	221.523	222.994	224.606
Total Activo	497.114	528.609	564.772	600.338	599.315	618.166	637.399	653.250	679.061
FFPP	127.049	144.449	165.377	175.694	186.799	198.189	210.139	222.569	235.457
Minoritarios	1.734	1.705	12.950	14.218	15.117	16.038	17.005	18.011	19.054
Pasivo no corriente	88.113	86.443	81.715	82.229	99.528	102.659	105.853	108.486	112.772
Deuda financiera	203.457	210.202	205.185	232.799	191.143	191.554	191.616	189.077	193.067
Pasivo Corriente	76.761	85.810	99.545	95.398	106.728	109.726	112.785	115.107	118.710
Total Pasivo	497.114	528.609	564.772	600.338	599.315	618.166	637.399	653.250	679.061

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	VR
+BNA	15.865	16.271	17.072	17.757	18.411	60.016
+Amortizaciones	29.461	29.752	29.796	29.769	29.650	
+Gastos Financieros *(1-t)	1.904	1.878	1.856	1.817	1.879	
- Inversiones en activos fijos	45.249	42.735	43.590	44.025	44.466	
- Inversiones en circulante	780	2.234	2.279	1.162	1.174	
= CFL Operativo	1.201	2.932	2.856	4.155	4.300	

WACC	8,2%
g	1,0%
EV	52.187 M€
- Deuda Neta (negocio industrial)	-37.157 M€
- Minoritarios	14.509 M€
EqV	74.835 M€
Nº acciones	501 M
Estimación DCF	149,3 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 149,3€/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 +10% para las acciones ordinarias y +26% para las preferentes.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
7,0%	159,8	163,5	167,4	171,7	176,4	181,5	187,1
7,3%	154,5	157,9	161,5	165,3	169,5	174,1	179,0
7,6%	149,7	152,7	156,0	159,5	163,3	167,3	171,8
7,9%	145,3	148,0	151,0	154,2	157,6	161,2	165,2
8,2%	141,2	143,7	146,4	149,3	152,4	155,7	159,3
8,5%	137,4	139,7	142,2	144,8	147,6	150,6	153,9
8,8%	133,8	136,0	138,2	140,7	143,2	146,0	148,9
9,1%	130,6	132,5	134,6	136,8	139,2	141,7	144,4
9,4%	127,5	129,3	131,2	133,3	135,4	137,7	140,2

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
14/03/2024	Comprar	155,10 €
02/11/2023	Comprar	151,60 €
16/08/2023	Comprar	187,50 €
10/05/2023	Comprar	198,90 €

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

Eduardo Cabero - Seguros

Juan Moreno - Inmobiliarias

Carlos Pellicer - Alimentación

Rafael Alonso - Bancos

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Aránzazu Cortina - Industriales

Pedro Riberio - Químicas

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Jorge Pradilla - Logística

Elena Fernández-Trapiella - Consumo&Lujo

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