

Sector: Auto

### China y el atractivo del segmento premium aceleran los resultados del 1T21

#### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	55.489 M€
Último:	84,22 €/acc.
Nº Acciones (M.):	659 M acc.
Min / Max (52 sem):	45,3€/90,7€
Cód. Reuters / Bloomberg:	BMW GY/BMWG.DE

Detalle cifras*	1T20	1T21	Var. a/a	
Unidades	477.111	636.606	33,4%	
Ingresos	23.252	26.778	15,2%	26.148
EBIT	1.375	3.025	120,0%	
Margen EBIT	5,9%	11,3%		
BNA	574	2.833	393,6%	2.198
Margen Beneficio	2,5%	10,6%		

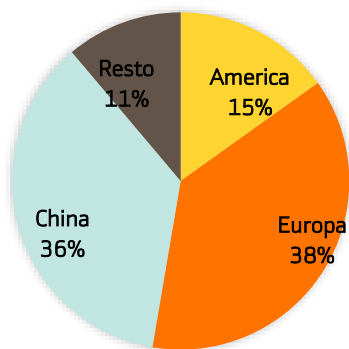
\* Cifras en millones de euros, salvo unidades que figura en miles

Principales ratios	2020	2021e	2022e	2023e
PER*	12,6 x	9,7 x	8,8 x	8,4 x
Rent. dividendo*	2,6%	3,4%	3,8%	3,9%
BPA (€/acc)	5,73	8,64	9,53	9,97
DPA (€/acc)	1,90	2,87	3,16	3,31
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	6,1%	8,7%	9,0%	8,9%

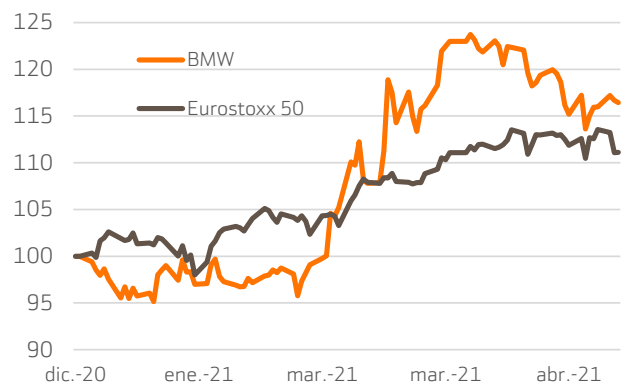
\*2020 con cotización de cierre de año. 2021/22/23 con última cotización

DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

#### Distribución ventas del grupo



#### Evolución bursátil vs Eurostoxx 50 (base 100)



## BMW

Precio Objetivo:	102,7 €
Potencial:	22,0%
Recomendación:	Comprar

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

*La exposición a China (35% aprox. de las ventas totales) es un catalizador en el 1T. Las entregas en la región aceleran +98% a/a y favorecen un aumento de ingresos mayor al estimado. Además, el aumento de los precios de venta y los recortes de costes facilitan una expansión relevante de los márgenes. En próximos trimestres el encarecimiento de las materias primas y la escasez de semiconductores se presentan como los principales retos. Pese a ello, la Compañía mantiene su guidance sin cambios. Tras este anuncio, mantenemos inalteradas nuestras estimaciones. Nuestro precio objetivo sube hasta 102,7€ (desde 98,5€) por la mejora de la caja neta del negocio industrial. Con ello el potencial alcanza +22,0% y nuestra recomendación queda en Comprar.*

Los resultados batan las estimaciones del consenso y muestran una recuperación relevante. Este buen desempeño se produce gracias al **aumento de ventas en todas las regiones** donde opera la Compañía, especialmente en China. Como referencia, en Europa avanzan +8,1% a/a, en NAFTA +17,4%, en Asia +77% y en China en particular +98%. Se trata de un comportamiento nada despreciable. Conviene recordar que China supone un 35% aprox. de las ventas totales del grupo.

Además, la **alta demanda de modelos premium ha permitido un aumento de los precios de venta** y también ha acompañado una mayor demanda de coches usados.

En concreto, las entregas de vehículos se disparan por encima del +33% y destaca la venta de eléctricos e híbridos, +120% a/a hasta 70.207 unidades (11% del total). Todas las marcas del grupo (BMW, Mini y Rolls-Royce) consiguen crecimientos elevados

Las medidas de eficiencia, recorte de costes y control del capex, funcionan y se unen a la recuperación que experimenta el mercado desde el segundo semestre de 2020. Con ello, **el margen EBIT avanza hasta 11,3% desde 5,9% en el 1T20.**

En cuanto conjunto de 2021, **la Compañía anticipa un año volátil**, advierte del aumento de costes de las materias primas. Además, la escasez de semiconductores está lejos de solucionarse y supone un riesgo para las cadenas de suministro durante el segundo trimestre del año. **Pese a ello, BMW reafirma su guidance** para el año: margen EBIT para el segmento auto de 6%/8% (vs. 2,7% en 2020).

Tras estas cifras **mantenemos inalteradas nuestras estimaciones**. Nuestro **precio objetivo avanza hasta 102,7€** (desde 98,5€) por la mejora de la caja neta del negocio industrial (+15% hasta 21.260M€). El **potencial alcanza +22%** y nuestra recomendación queda en **Comprar**.

Más allá de las cifras publicadas este trimestre, nos parece acertado el giro hacia la electrificación emprendido por el grupo. La estrategia contempla varias fases, pero ya en 2023 establece que el 90% de los modelos tenga al menos una versión eléctrica.

Cifras en millones de euros

### Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI'20-'25
<b>Ingresos</b>	98.282	97.480	104.210	98.990	104.929	110.176	113.481	114.616	115.762	3%
<i>Margen Bruto</i>	20,3%	19,0%	17,3%	13,7%	16,9%	17,1%	17,2%	17,3%	17,4%	
<b>EBITDA</b>	14.721	14.234	13.428	10.969	13.832	14.870	15.529	15.824	16.149	8%
<i>Margen EBITDA</i>	15,0%	14,6%	12,9%	11,1%	13,2%	13,5%	13,7%	13,8%	13,9%	
<b>EBIT</b>	9.899	9.121	7.411	4.830	7.797	8.561	8.937	9.145	9.397	14%
<i>Margen EBIT</i>	10,1%	9,4%	7,1%	4,9%	7,4%	7,8%	7,9%	8,0%	8,1%	
<b>BAI</b>	10.675	9.815	7.118	5.222	7.793	8.596	8.993	9.220	9.495	13%
<b>BNA*</b>	<b>8.589</b>	<b>7.117</b>	<b>4.915</b>	<b>3.775</b>	<b>5.694</b>	<b>6.281</b>	<b>6.571</b>	<b>6.737</b>	<b>6.938</b>	13%
<i>Tasa variación interanual</i>		-17,1%	-30,9%	-23,2%	50,8%	10,3%	4,6%	2,5%	3,0%	
<i>TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento</i>										

### Resumen Balance de Situación

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Activo No Corriente</b>	122.090	125.442	137.404	134.851	143.116	149.554	155.066	159.527	164.045
<b>Activo Circulante</b>	73.496	83.999	90.630	81.807	82.625	86.107	88.187	88.927	89.551
<b>Total Activo</b>	<b>195.586</b>	<b>209.441</b>	<b>228.034</b>	<b>216.658</b>	<b>225.741</b>	<b>235.662</b>	<b>243.253</b>	<b>248.454</b>	<b>253.596</b>
<b>FFPP</b>	53.772	57.559	59.324	60.891	64.697	68.895	73.287	77.790	82.427
<b>Minoritarios</b>	436	529	583	629	481	512	545	578	613
<b>Pasivo no corriente</b>	16.095	15.211	14.855	15.785	16.259	16.974	17.520	17.895	18.265
<b>Deuda financiera</b>	94.618	103.597	116.740	106.376	110.993	114.441	115.964	115.615	115.082
<b>Pasivo Corriente</b>	30.665	32.084	36.532	32.977	33.312	34.840	35.937	36.576	37.209
<b>Total Pasivo</b>	<b>195.586</b>	<b>208.980</b>	<b>228.034</b>	<b>216.658</b>	<b>225.741</b>	<b>235.662</b>	<b>243.253</b>	<b>248.454</b>	<b>253.596</b>

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

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
<b>+BNA</b>	5.694	6.281	6.571	6.737	6.938	56.984
<b>+Amortizaciones</b>	6.036	6.309	6.592	6.679	6.752	
<b>+Gastos Financieros *(1-t)</b>	419	432	439	436	434	
<b>- Inversiones en activos fijos</b>	9.840	10.332	10.642	10.749	10.856	
<b>- Inversiones en circulante</b>	3.611	2.383	1.504	503	508	
<b>= CFL Operativo</b>	<b>-1.303</b>	<b>308</b>	<b>1.455</b>	<b>2.601</b>	<b>2.759</b>	

WACC	5,9%
g	1,0%
EV	47.092 M€
- Deuda Neta (negocio industrial)	-21.260 M€
- Minoritarios	676 M€
EqV	67.676 M€
Nº acciones	659 M
Estimación DCF	<b>102,7 €/acción</b>

#### Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **102,7€/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 de +22%** 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%
5,5%	99,2	102,4	106,0	110,0	114,4	119,4	125,1
5,6%	97,7	100,8	104,3	108,0	112,3	117,0	122,4
5,7%	96,3	99,3	102,6	106,2	110,2	114,7	119,8
5,8%	95,0	97,8	101,0	104,4	108,3	112,5	117,4
5,9%	93,7	96,4	99,4	<b>102,7</b>	106,4	110,5	115,1
6,0%	92,4	95,0	97,9	101,1	104,6	108,5	112,8
6,1%	91,2	93,7	96,5	99,5	102,9	106,6	110,7
6,2%	90,0	92,4	95,1	98,0	101,2	104,8	108,7
6,3%	88,9	91,2	93,8	96,6	99,6	103,0	106,8

**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  
Rafael Alonso - Bancos  
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas  
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media  
Luis Piñas - Alimentación/Distribución  
Aránzazu Bueno - Eléctricas  
Susana André - Portugal, Assistant  
Álvaro Lence

Aránzazu Cortina - Industriales  
Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles  
Pedro Echeguren - Farma & Salud  
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología  
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom  
Eduardo Cabero - Seguros  
Jorge Pradilla  
Adrián González

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