

Sector: Auto

El margen EBIT se expande de nuevo

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	68.503 M€
Último:	103,80 €/acc.
Nº Acciones (M.):	660 M acc.
Min / Max (52 sem):	68,4€/104,7€
Cód. Reuters / Bloomberg:	BMW GY/BMWG.DE

Detalle cifras*	1T22	1T23	Var. a/a	
Unidades	596.907	588.138	-1,5%	
Ingresos	31.142	36.853	18,3%	35.470
EBIT	3.391	5.375	58,5%	3.660
Margen EBIT	10,9%	14,6%		
BNA	10.185	3.662	-64,0%	2.700
Margen Beneficio	32,7%	9,9%		

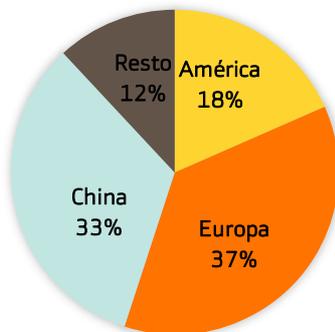
* Cifras en millones de euros, salvo unidades que figura en miles

Principales ratios	2022e	2023e	2024e	2025e
PER*	3,1 x	5,8 x	5,6 x	5,5 x
Rent. dividendo*	10,2%	5,3%	5,5%	5,6%
BPA (€/acc)	27,19	17,86	18,51	18,96
DPA (€/acc)	8,50	5,52	5,72	5,86
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	19,7%	12,2%	11,6%	11,0%

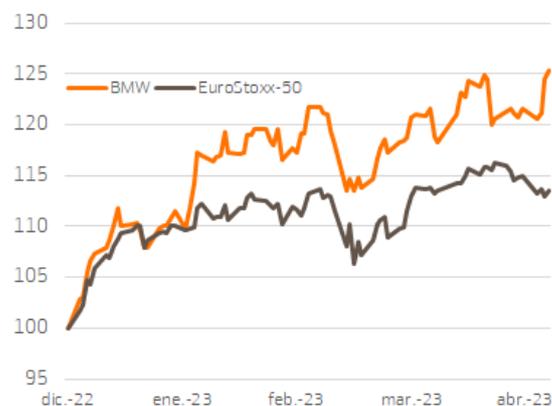
*2022 con cotización de cierre de año. 2022/23/24 con última cotización

DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

Distribución ventas del grupo



Evolución bursátil vs Eurostoxx 50 (base 100)



BMW

Precio Objetivo:	116,0 €
Potencial:	11,8%
Recomendación:	Comprar

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

Los resultados del 1T baten estimaciones y muestran un crecimiento sólido. Las entregas se debilitan ligeramente, pero los ingresos y el EBIT aceleran. Ambas partidas se ven favorecidas por la consolidación de BBA (BMW Brilliance Automotive, la joint venture china), unos precios elevados tanto para coches nuevos como usados y un buen mix de productos. Con ello, el margen EBIT repunta, a diferencia de la normalización vista en otros competidores como Mercedes o Volkswagen. De cara al conjunto del año, reitera las guías. BMW apunta a unas entregas "ligeramente superiores" a las de 2022 en el segmento auto y a un margen EBIT en el rango 8%/10%. Tras estas cifras mantenemos inalteradas nuestras estimaciones. Nuestro precio objetivo permanece en 116,0€. El potencial de revalorización desde los niveles actuales de cotización alcanza +11,8% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.

2023 arranca con fuerza y los resultados del 1T baten estimaciones.

Las entregas caen -1,5%. EE.UU. muestra una evolución fuerte (+11,4% a/a), pero la actividad se debilita en China (-6,6%).

Los ingresos suben con fuerza (+18,3%) y el EBIT lo hace con más intensidad (+58,5%). Ambas partidas se ven favorecidas por la consolidación de BBA (BMW Brilliance Automotive, la joint venture china), unos precios elevados tanto para coches nuevos como usados y un buen mix de productos.

El margen EBIT repunta, a diferencia de la normalización vista en otros competidores como Mercedes o Volkswagen. En concreto, el del grupo avanza hasta 14,6% (desde 10,9% en 1T 2022) y el del **negocio auto** hasta 12,1% (desde 8,9%). **Muy por encima del nivel objetivo para el ejercicio (8%/10%)**.

La estrategia sigue claramente enfocada hacia los eléctricos. En el trimestre las ventas de eléctricos puros e híbridos avanzan +23,2% y representan un 19% del total de entregas. Los eléctricos puros crecen incluso más (+112,3%) y representan un 11% del total.

De cara al conjunto del año, reitera las guías. BMW apunta a unas entregas "ligeramente superiores" a las de 2022 en el segmento auto y a un margen EBIT en el rango 8%/10%. El crecimiento será especialmente elevado en eléctricos (dígito doble alto) y sólido en los modelos más *premium* (crecimiento de dígito doble medio). Como principales retos advierte del repunte generalizado de costes y el aumento de la competencia en China.

Finalmente, **anuncia un nuevo programa de recompra de acciones de hasta 2.000M€ (3% de la capitalización total del grupo)**. El proceso se ejecutará gradualmente hasta diciembre de 2025 y las acciones recompradas serán amortizadas.

Tras estas cifras mantenemos inalteradas nuestras estimaciones. Nuestro precio objetivo permanece en 116,0€. El potencial de revalorización desde los niveles actuales de cotización alcanza +11,8% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.

La demanda seguirá siendo elevada

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI'22-'27
Ingresos	104.210	98.990	111.239	142.610	146.888	151.295	154.321	155.864	157.423	2%
Margen Bruto	17,3%	13,7%	19,8%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%	
EBITDA	13.428	10.969	19.895	22.565	22.883	23.609	24.160	24.362	24.766	2%
Margen EBITDA	12,9%	11,1%	17,9%	15,8%	15,6%	15,6%	15,7%	15,6%	15,7%	
EBIT	7.411	4.830	13.400	13.999	14.126	14.682	15.085	15.409	15.600	2%
Margen EBIT	7,1%	4,9%	12,0%	9,8%	9,6%	9,7%	9,8%	9,9%	9,9%	
BAI	7.118	5.222	16.060	23.509	15.090	15.635	16.016	16.308	16.576	-7%
BNA*	4.915	3.775	12.382	17.941	11.789	12.214	12.512	12.740	12.949	-6%
Tasa variación interanual		-23,2%	228,0%	44,9%	-34,3%	3,6%	2,4%	1,8%	1,6%	

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Activo No Corriente	137.404	134.851	143.354	154.722	181.914	190.113	197.807	205.067	212.290
Activo Circulante	90.630	81.807	86.173	92.204	81.811	84.031	85.234	86.325	86.213
Total Activo	228.034	216.658	229.527	246.926	263.725	274.144	283.041	291.392	298.503
FFPP	59.324	60.891	74.366	87.125	95.269	103.708	112.352	121.153	121.153
Minoritarios	583	629	766	4.163	1.107	1.205	1.305	1.407	1.407
Pasivo no corriente	14.855	15.785	15.587	17.748	18.355	19.080	19.699	20.280	20.775
Deuda financiera	116.740	106.376	103.464	94.196	108.874	108.569	106.918	104.787	110.532
Pasivo Corriente	36.532	32.977	35.344	43.694	40.120	41.582	42.766	43.764	44.635
Total Pasivo	228.034	216.658	229.527	246.926	263.725	274.144	283.041	291.392	298.503

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2023e	2024e	2025e	2026e	2026e	VR
+BNA	11.789	12.214	12.512	12.740	12.949	60.409
+Amortizaciones	8.758	8.926	9.075	8.953	9.166	
+Gastos Financieros *(1-t)	-813	-806	-790	-765	-827	
- Inversiones en activos fijos	14.689	15.129	15.432	15.586	15.742	
- Inversiones en circulante	130	1.364	937	478	483	
= CFL Operativo	4.915	3.841	4.428	4.863	5.064	

WACC	9,5%
g	1,0%
EV	56.113 M€
- Deuda Neta (negocio industrial)	-24.603 M€
- Minoritarios	4.163 M€
EqV	76.553 M€
Nº acciones	660 M
Estimación DCF	116,0 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **116,0€/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 +11,8% aprox.** 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%
9,1%	114,6	116,4	118,3	120,3	122,4	124,7	127,2
9,2%	113,6	115,4	117,2	119,2	121,3	123,5	125,9
9,3%	112,7	114,4	116,2	118,1	120,1	122,3	124,6
9,4%	111,8	113,4	115,2	117,0	119,0	121,1	123,3
9,5%	110,9	112,5	114,2	116,0	117,9	120,0	122,1
9,6%	110,0	111,6	113,2	115,0	116,8	118,8	120,9
9,7%	109,1	110,7	112,3	114,0	115,8	117,7	119,8
9,8%	108,3	109,8	111,4	113,0	114,8	116,7	118,7
9,9%	107,5	108,9	110,5	112,1	113,8	115,6	117,6

La demanda seguirá siendo elevada

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
29/03/2023	Comprar	116,00 €
09/08/2022	Comprar	108,60 €
12/05/2022	Comprar	104,20 €
22/03/2022	Neutral	86,50 €

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

Elena Fernández-Trapiella - Consumo&Lujo

Juan Moreno - Inmobiliarias

Aránzazu Cortina - Industriales

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos

Jorge Pradilla - Logística

Carlos Pellicer-Alimentación

Pedro Ribeiro- 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