

Sector: Auto

La estrategia de electrificación tiene sentido y los objetivos operativos revelan unas sólidas perspectivas de crecimiento

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	55.799 M€
Último:	84,69 €/acc.
Nº Acciones (M.):	659 M acc.
Min / Max (52 sem):	38,5€/88,8€
Cód. Reuters / Bloomberg:	BMW GY/BMWG.DE

Detalle cifras*	2019	2020	Var. a/a
Unidades	2,54	2,33	-8,4%
Ingresos	104.210	98.990	-5,0%
EBIT	7.411	4.830	-34,8%
Margen EBIT	7,1%	4,9%	
BNA	4.915	3.775	-23,2%
Margen Beneficio	4,7%	3,8%	

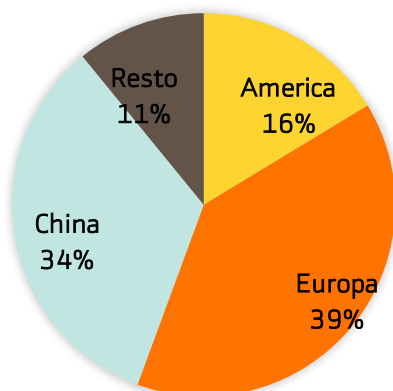
*Cifras en millones de euros, salvo unidades que figura en millones

Principales ratios	2020	2021e	2022e	2023e
PER*	12,6 x	9,8 x	8,9 x	8,5 x
Rent. dividendo*	2,6%	3,4%	3,7%	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%

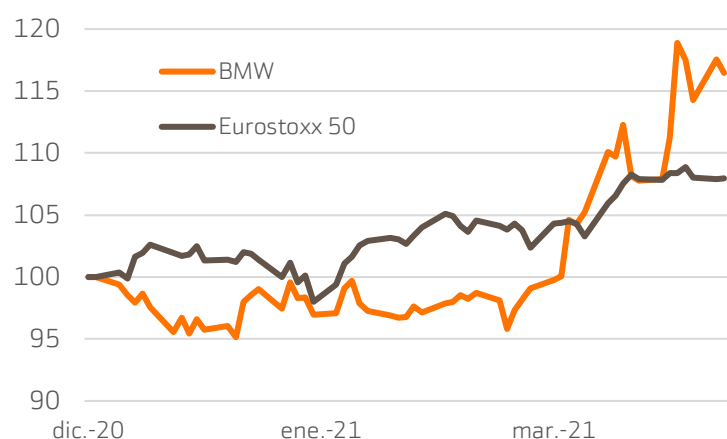
*2020 con cotización de cierre de año. 2021/22/23 con última cotización

DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

Distribución ventas del grupo



Evolución bursátil vs Eurostoxx 50 (base 100)



BMW

Precio Objetivo:	98,5 €
Potencial:	16,4%
Recomendación:	Comprar

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

La reactivación operativa a finales de 2020 favorece un desempeño superior a lo inicialmente estimado. La exposición a China resulta clave para lograr esta evolución, al igual que una estricta gestión de costes, circulante e inversiones. Las guías para 2021 son ambiciosas, pero alcanzables. La estrategia de electrificación tiene sentido y los objetivos de márgenes EBIT del segmento auto apuntan a unas perspectivas optimistas para el conjunto del año. Ante ello, revisamos nuestras estimaciones. Nuestro precio objetivo avanza hasta 98,5€ desde 82,1€ anterior. El potencial desde los niveles actuales de cotización alcanza +16,4%, lo que nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.

2020 acaba mejor de lo estimado gracias a la reactivación operativa experimentada durante el segundo semestre. Como referencia en ese periodo el BNA avanzó +9,8% a/a.

La exposición a China resulta clave para lograr este desempeño. Un 34% de las ventas del grupo proceden de esta región, que fue la única que registró avances en 2020. En concreto, las entregas cayeron -15,5% a/a en Europa, -18,1% en EE.UU. y avanzaron +7,4% en China.

Como esperábamos, la Compañía **consigue cumplir holgadamente con los nuevos estándares de emisión** vigentes en Europa. En este sentido, resulta llamativo el **aumento de ventas de híbridos y eléctricos puros** durante el ejercicio (+39% y +13% respectivamente). Dicho esto, este tipo de vehículos sigue representando un porcentaje reducido del total de ventas. Aproximadamente un 8%.

De cara a 2021 anticipa un margen EBIT para el segmento auto de 6%/8% (vs. 2,7% en 2020) y un beneficio antes de impuestos significativamente superior al de 2020 para el grupo.

Además, fija una **estrategia clara para electrificar progresivamente su flota**. Se establecen una serie de fases que llevarán a que en 2023 el 90% de los modelos tenga al menos una versión eléctrica, en 2025 anticipa que las entregas acumuladas de eléctricos alcanzarán 2M aproximadamente y en 2030 la mitad de las entregas globales serán de vehículos eléctricos.

Se trata de unos **objetivos ambiciosos que muestran unas buenas perspectivas** para el conjunto del ejercicio pese a los retos a los que se enfrenta el sector (escasez de chips e incertidumbre por COVID).

El giro hacia la electrificación es relevante y oportuno en un momento en que cada vez más competidores centran sus esfuerzos en reducir el peso de los modelos de combustión tradicional en sus flotas.

Tras estos anuncios actualizamos nuestras previsiones. Mejoramos nuestras estimaciones para los márgenes en el medio/largo plazo y **elevamos nuestro precio objetivo hasta 98,5€** desde 82,1€ anterior. **El potencial desde los niveles actuales de cotización alcanza +16%**. Con ello, mantenemos nuestra recomendación en Comprar.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

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

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

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

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

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

WACC	5,9%
g	1,0%
EV	47.092 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-18.462 M€
- Minoritarios	629 M€
EqV	64.925 M€
Nº acciones	659 M
Estimación DCF	98,5 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **98,5€/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 +16,4%** 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%	95,0	98,3	101,8	105,8	110,2	115,2	120,9
5,6%	93,6	96,7	100,1	103,9	108,1	112,8	118,2
5,7%	92,2	95,1	98,4	102,0	106,0	110,6	115,6
5,8%	90,8	93,6	96,8	100,2	104,1	108,4	113,2
5,9%	89,5	92,2	95,2	98,5	102,2	106,3	110,9
6,0%	88,2	90,9	93,7	96,9	100,4	104,3	108,7
6,1%	87,0	89,5	92,3	95,3	98,7	102,4	106,6
6,2%	85,8	88,3	90,9	93,8	97,0	100,6	104,6
6,3%	84,7	87,0	89,6	92,4	95,5	98,9	102,6

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

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

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

Susana André - Portugal, Assistant

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