

Sector: Auto

Los retos aumentan para los niveles de producción y la defensa de márgenes**Datos Básicos (mercado)**

Capitalización (M €):	51.022 M€
Último:	77,44 €/acc.
Nº Acciones (M.):	659 M acc.
Min / Max (52 sem):	67,6€/100,4€
Cód. Reuters / Bloomberg:	BMW GY/BMWG.DE

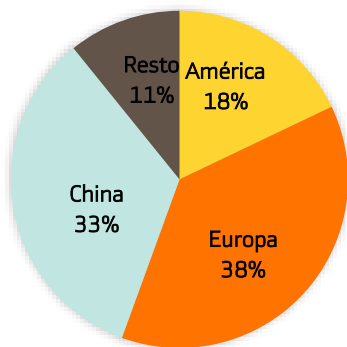
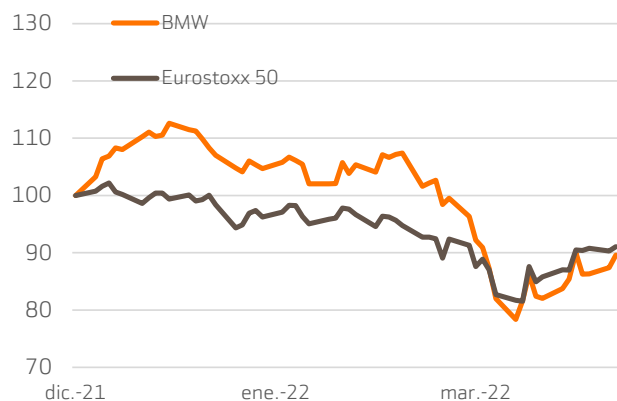
Detalle cifras*	2020	2021	Var. a/a	
Unidades	2,325	2,521	8,4%	
Ingresos	98.990	111.239	12,4%	111.240
EBIT	4.830	13.400	177,4%	13.050
Margen EBIT	4,9%	12,0%		
BNA	3.775	12.382	228,0%	
Margen Beneficio	3,8%	11,1%		

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

Principales ratios	2021	2022e	2023e	2024e
PER*	4,7 x	7,0 x	5,4 x	5,2 x
Rent. dividendo*	6,6%	4,4%	5,7%	6,0%
BPA (€/acc)	18,79	11,13	14,28	14,97
DPA (€/acc)	5,80	3,44	4,41	4,62
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	16,5%	9,2%	10,9%	10,5%

*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:	86,5 €
Potencial:	11,7%
Recomendación:	Neutral

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

2021 muestra una buena evolución. BMW es la Compañía que mejor ha gestionado la escasez de semis. De hecho, a diferencia de sus principales competidores, consigue que su producción aumente. A futuro aumenta la incertidumbre. La guerra entre Rusia y Ucrania hace temer un impacto acusado en producciones y márgenes para las compañías del sector ante el encarecimiento de las materias primas, los problemas de desabastecimiento de algunos componentes y las nuevas disrupciones logísticas. En este escenario, reducimos nuestras estimaciones para el ejercicio tanto a nivel de producción como de márgenes. Nuestro precio objetivo cae hasta 86,5€ (desde 110,0€ anterior). El potencial de revalorización es de +11,7% y nos lleva a reducir nuestra recomendación sobre el valor hasta Neutral desde Comprar.

Los resultados de 2021 quedan prácticamente en línea con lo estimado desde el punto de vista operativo, pero sorprenden positivamente por el lado de la retribución al accionista. Anuncia un dividendo de 5,80€/acción (vs. 1,90€ en 2020), por encima de 5,35€ estimado y equivalente a una rentabilidad por dividendo de 7,5% a precios actuales. Además, se propondrá a la Junta General de Accionistas un programa de recompra de acciones durante los próximos 5 años que puede llegar al 10% del capital social. Es la segunda recompra de acciones desde 2005.

A futuro la guerra entre Rusia y Ucrania hace temer un impacto acusado en producciones y márgenes para las compañías del sector ante el encarecimiento de las materias primas, los problemas de desabastecimiento de algunos componentes producidos en Ucrania y las nuevas disrupciones logísticas.

En nuestra opinión **BMW debería sobrellevar la situación mejor que otros competidores** por su enfoque dentro del espectro *premium*, donde existe una mayor capacidad de fijación de precios. **Ahora bien, el actual contexto no es neutral** para la Compañía. En su *guidance* para 2022 anticipa que **sus entregas quedarán en línea con las de 2021**. Hasta ahora estimaba entregar un número ligeramente superior, lo que implicaba una previsión potente porque BMW es la fabricante que mejor ha gestionado la escasez de semis. Como referencia, el nivel de entregas de 2021 creció +8,4% vs. -5,0% Daimler y -6,3% Volkswagen.

En cuanto a márgenes, **anticipa un margen EBIT en el segmento auto de +7%/+9%** (vs. 8,8% estimado por el consenso), sin el impacto de la guerra el crecimiento esperado sería de +8%/+10%.

En este escenario, **reducimos nuestras estimaciones para el ejercicio tanto a nivel de producción como de márgenes**. Con ello, **nuestro precio objetivo cae hasta 86,5€** (desde 110,0€ anterior). **El potencial de revalorización es de +11,7%** desde los niveles actuales de cotización. **Consecuentemente reducimos nuestra recomendación sobre el valor hasta Neutral** desde Comprar. A futuro podríamos revisar a mejor nuestra valoración si aumenta la visibilidad respecto a los volúmenes de producción o sobre la inflación de costes y la capacidad de trasladarla al consumidor final.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI'21-'26
Ingresos	97.480	104.210	98.990	111.239	117.915	122.631	126.310	128.836	130.125	3%
Margen Bruto	19,0%	17,3%	13,7%	19,8%	17,5%	19,3%	19,3%	19,3%	19,3%	
EBITDA	14.234	13.428	10.969	19.895	16.375	19.133	19.922	20.481	20.897	1%
Margen EBITDA	14,6%	12,9%	11,1%	17,9%	13,9%	15,6%	15,8%	15,9%	16,1%	
EBIT	9.121	7.411	4.830	13.400	9.624	12.253	12.825	13.397	13.514	0%
Margen EBIT	9,4%	7,1%	4,9%	12,0%	8,2%	10,0%	10,2%	10,4%	10,4%	
BAI	9.815	7.118	5.222	16.060	10.025	12.862	13.477	14.095	14.224	-2%
BNA*	7.117	4.915	3.775	12.382	7.335	9.410	9.860	10.312	10.407	-3%
Tasa variación interanual		-30,9%	-23,2%	228,0%	-40,8%	28,3%	4,8%	4,6%	0,9%	
TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento										

Resumen Balance de Situación

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Activo No Corriente	125.442	137.404	134.851	143.354	156.120	164.258	172.064	179.588	186.629
Activo Circulante	83.999	90.630	81.807	86.173	90.875	94.637	96.423	97.571	97.515
Total Activo	209.441	228.034	216.658	229.527	246.995	258.894	268.487	277.158	284.144
FFPP	57.559	59.324	60.891	74.366	79.437	85.943	92.760	99.890	107.085
Minoritarios	529	583	629	766	616	666	719	774	830
Pasivo no corriente	15.211	14.855	15.785	15.587	17.402	18.241	18.917	19.528	20.020
Deuda financiera	103.597	116.740	106.376	103.464	112.691	115.517	116.223	115.967	114.372
Pasivo Corriente	32.084	36.532	32.977	35.344	36.848	38.527	39.868	41.000	41.837
Total Pasivo	208.980	228.034	216.658	229.527	246.995	258.894	268.487	277.158	284.144

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	VR
+BNA	7.335	9.410	9.860	10.312	10.407	52.252
+Amortizaciones	6.751	6.880	7.097	7.084	7.383	
+Gastos Financieros *(1-t)	259	263	266	266	264	
- Inversiones en activos fijos	12.358	12.852	13.238	13.503	13.923	
- Inversiones en circulante	11.293	1.789	1.681	1.154	589	
= CFL Operativo	-9.306	1.913	2.304	3.005	3.542	

WACC	7,8%
g	1,0%
EV	35.319 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-22.362 M€
- Minoritarios	714 M€
EqV	56.967 M€
Nº acciones	659 M
Estimación DCF	86,5 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **86,5€/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 +11,7% 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%
7,4%	84,5	86,5	88,7	91,0	93,6	96,3	99,3
7,5%	83,5	85,5	87,6	89,8	92,3	94,9	97,8
7,6%	82,6	84,5	86,5	88,7	91,0	93,6	96,3
7,7%	81,6	83,5	85,4	87,6	89,8	92,3	95,0
7,8%	80,7	82,5	84,4	86,5	88,7	91,0	93,6
7,9%	79,8	81,6	83,4	85,4	87,5	89,8	92,3
8,0%	79,0	80,7	82,5	84,4	86,4	88,6	91,0
8,1%	78,1	79,8	81,5	83,4	85,4	87,5	89,8
8,2%	77,3	78,9	80,6	82,4	84,3	86,4	88,6

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
03/11/2021	Comprar	110,00 €
09/08/2021	Comprar	107,40 €
12/05/2021	Comprar	102,70 €
23/03/2021	Comprar	98,50 €

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	Luis Piñas - Aliment./Distribución &Otros
Juan Moreno - Inmobiliarias	Aránzazu Cortina - Industriales	Esther Gutiérrez de la Torre - Autos	Elena Fernández-Tрпиella - Consumo&Lujo
Jorge Pradilla - Logística	Filipe Aires - Químicas & Papel	Mariana Queirós Ferro - Telecoms	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

