

Sector: Auto

*El 2T es peor de lo esperado. A futuro la exposición a China será un catalizador.*

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	36.102 M€
Último:	54,90 €/acc.
Nº Acciones (M.):	658 M acc.
Min / Max (52 sem):	36,6€/77,1€
Cód. Reuters / Bloomberg:	BMW GY/BMWG.DE

Detalle cifras*	2T19	2T20	Var. a/a	Estimaciones
Unidades	649.856	485.464	-25,3%	
Ingresos	25.715	19.973	-22,3%	18.863
EBIT	2.201	-666	n/a	-431
Margen EBIT	8,6%	-3,3%		
BNA	1.480	-212	n/a	-0,9
Margen Beneficio	5,8%	-1,1%		

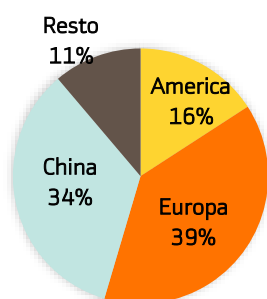
\* Cifras en millones de euros

Principales ratios	2019	2020e	2021e	2022e
PER*	9,8 x	12,0 x	6,8 x	5,7 x
Rent. dividendo*	3,4%	2,7%	4,8%	5,7%
BPA (€/acc)	7,47	4,57	8,10	9,64
DPA (€/acc)	2,50	1,49	2,64	3,14
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	8,2%	4,9%	8,1%	9,1%

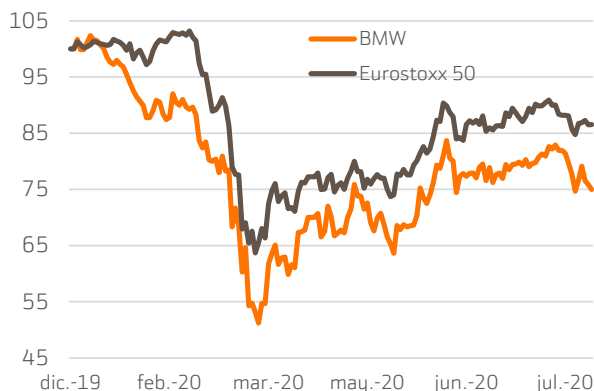
\*2019 con cotización de cierre de año. 2020/21/22 con última cotización

DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

### Distribución ventas del grupo



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



## BMW

Precio Objetivo:	56,5 €
Potencial:	3,0%
Recomendación:	Neutral

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

*Las cifras del segundo trimestre resultan más débiles de lo estimado y la parte baja de la cuenta de pérdidas y ganancias decepciona. Por el lado de balance, la caja cae con fuerza, pero permanece a niveles elevados. Ante ello, reducimos nuestras estimaciones para este ejercicio y nuestro precio objetivo cae hasta 56,5€ desde 58,2€ anterior. Potencial +3,0%, que nos lleva a mantener nuestra estimación en Neutral. A futuro la exposición a China y la estrategia de electrificación serán importantes catalizadores.*

El 2T provoca un daño mayor del estimado en las cifras de BMW. La gestión de la crisis sanitaria provocó cierres en las cadenas de producción, disrupciones importantes en la cadena de suministros y obstaculizó sobremanera las ventas de vehículos. De esta manera, las entregas de BMW a clientes caen -32,3% en Europa en el primer semestre, -29,5% en EE.UU. y -6,0% en China.

En este contexto, los ingresos muestran cierta resiliencia y caen menos de lo estimado por el consenso, pero la parte baja de la cuenta de resultados sufre pérdidas más acusadas de lo anticipado.

Por el lado del balance, la posición de caja neta del negocio industrial sigue siendo sólida, pero se reduce de manera importante desde cierre de 2019. En concreto, cae -33,6% hasta 11.671M€.

Pese a ello, la Compañía **mantiene el *guidance*** lanzado en el 1T y estima que el margen EBIT para el segmento automoción alcance 0%/3% a cierre de año.

Tras estas cifras **ajustamos a la baja nuestras estimaciones para este ejercicio**. Nuestro **precio objetivo cae hasta 56,5€** (desde 58,2€). El potencial desde los niveles actuales de cotización es de +3,0% y eso nos lleva a mantener nuestra **recomendación en Neutral**.

### A futuro valoramos positivamente:

- La **alta exposición a China** (más del 30% de los ingresos totales) ayudará a que la cuenta de resultados coja inercia en próximos meses. La recuperación en el gigante asiático está siendo rápida. De hecho, la Compañía percibe señales de mejora ya desde abril.

- La **apuesta por la electrificación** ha aumentado de manera significativa en los últimos meses. Ello facilitará el cumplimiento de las nuevas normativas de emisiones y evitará la asunción de sanciones.

En próximos meses la volatilidad seguirá presente en el sector. La tensión entre China y EE.UU. no cesa; el cambio estructural en el sector (electrificación, conducción autónoma, movilidad compartida, etc) lleva aparejadas importantes inversiones; el crecimiento mundial se ralentiza y las normativas sobre emisiones son cada vez más exigentes.

Cifras en millones de euros

## Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI'19-'25
Ingresos	98.282	97.480	104.210	89.621	96.790	100.662	102.675	103.702	104.739	0%
Margen Bruto	20,3%	19,0%	17,3%	16,6%	18,6%	18,6%	18,6%	18,6%	18,6%	
EBITDA	14.721	14.234	13.428	9.779	12.956	13.629	13.932	14.133	14.336	1%
Margen EBITDA	15,0%	14,6%	12,9%	10,9%	13,4%	13,5%	13,6%	13,6%	13,7%	
EBIT	9.899	9.121	7.411	4.420	7.439	8.766	9.079	9.238	9.415	4%
Margen EBIT	10,1%	9,4%	7,1%	4,9%	7,7%	8,7%	8,8%	8,9%	9,0%	
BAI	10.675	9.815	7.118	4.110	7.277	8.664	8.989	9.160	9.344	5%
<b>BNA*</b>	<b>8.589</b>	<b>7.117</b>	<b>4.915</b>	<b>3.008</b>	<b>5.326</b>	<b>6.342</b>	<b>6.579</b>	<b>6.704</b>	<b>6.839</b>	<b>6%</b>
Tasa variación interanual		-17,1%	-30,9%	-38,8%	77,0%	19,1%	3,7%	1,9%	2,0%	

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

## Resumen Balance de Situación

	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Activo No Corriente	122.090	125.442	137.404	132.906	139.499	146.466	152.730	157.539	163.482
Activo Circulante	73.496	83.999	90.630	90.646	91.485	91.892	93.583	94.221	94.866
<b>Total Activo</b>	<b>195.586</b>	<b>209.441</b>	<b>228.034</b>	<b>223.552</b>	<b>230.984</b>	<b>238.357</b>	<b>246.313</b>	<b>251.760</b>	<b>258.348</b>
FFPP	53.772	57.559	59.324	61.353	64.945	69.223	73.660	78.182	82.795
Minoritarios	436	529	583	431	456	486	517	549	581
Pasivo no corriente	16.095	15.211	14.855	16.394	16.939	17.480	18.063	18.463	18.946
Deuda financiera	94.618	103.597	116.740	111.777	116.046	118.832	120.210	119.785	120.207
Pasivo Corriente	30.665	32.084	36.532	33.596	32.597	32.337	33.862	34.780	35.819
<b>Total Pasivo</b>	<b>195.586</b>	<b>208.980</b>	<b>228.034</b>	<b>223.552</b>	<b>230.984</b>	<b>238.357</b>	<b>246.313</b>	<b>251.760</b>	<b>258.348</b>

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

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
+BNA	5.326	6.342	6.579	6.704	6.839	28.278
+Amortizaciones	5.516	4.863	4.853	4.895	4.921	
+Gastos Financieros *(1-t)	415	426	431	429	431	
- Inversiones en activos fijos	8.711	10.066	10.268	9.333	10.474	
- Inversiones en circulante	2.493	993	515	260	259	
<b>= CFL Operativo</b>	<b>54</b>	<b>572</b>	<b>1.081</b>	<b>2.436</b>	<b>1.458</b>	

WACC	6,2%
g	1,0%
EV	26.103 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-11.671 M€
- Minoritarios	591 M€
EqV	37.183 M€
Nº acciones	658 M
Estimación DCF	<b>56,5 €/acción</b>

## Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **56,5€/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 +3,0%** 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%
5,8%	55,0	56,5	58,1	60,0	62,0	64,2	66,8
5,9%	54,3	55,7	57,3	59,1	61,0	63,1	65,5
6,0%	53,6	55,0	56,5	58,2	60,0	62,1	64,4
6,1%	53,0	54,3	55,8	57,3	59,1	61,1	63,2
6,2%	52,3	53,6	55,0	<b>56,5</b>	58,2	60,1	62,2
6,3%	51,7	53,0	54,3	55,8	57,4	59,2	61,2
6,4%	51,1	52,3	53,6	55,0	56,6	58,3	60,2
6,5%	50,6	51,7	52,9	54,3	55,8	57,4	59,2
6,6%	50,0	51,1	52,3	53,6	55,0	56,6	58,3

### 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	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Ana de Castro - Analista
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Eduardo Cabero - Seguros	Joao Pisco - Portugal
Rafael Diogo - Portugal	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