

Sector: Auto

### El segundo trimestre confirma una fuerte reactivación operativa

#### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	53.763 M€
Último:	81,60 €/acc.
Nº Acciones (M.):	659 M acc.
Min / Max (52 sem):	54,2€/96,4€
Cód. Reuters / Bloomberg:	BMW GY/BMWG.DE

Detalle cifras*	2T20	2T21	Var. a/a	
Unidades	485.464	702.441	44,7%	
Ingresos	19.973	28.582	43,1%	26.780
EBIT	-666	5.005	n.a.	4.019
Margen EBIT	-3,3%	17,5%		
BNA	-212	4.790	n.a.	2.847
Margen Beneficio	-1,1%	16,8%		

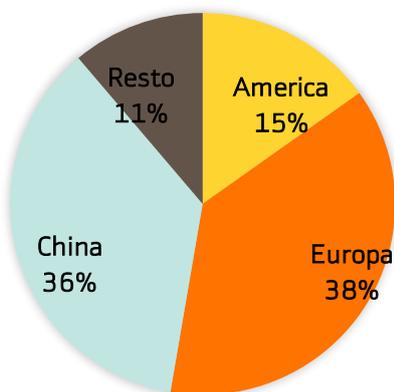
\* Cifras en millones de euros, salvo unidades que figura en miles

Principales ratios	2020	2021e	2022e	2023e
PER*	12,6 x	5,9 x	6,5 x	6,1 x
Rent. dividendo*	2,6%	5,6%	5,1%	5,4%
BPA (€/acc)	5,73	13,84	12,61	13,37
DPA (€/acc)	1,90	4,59	4,18	4,43
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	6,1%	13,5%	11,4%	11,2%

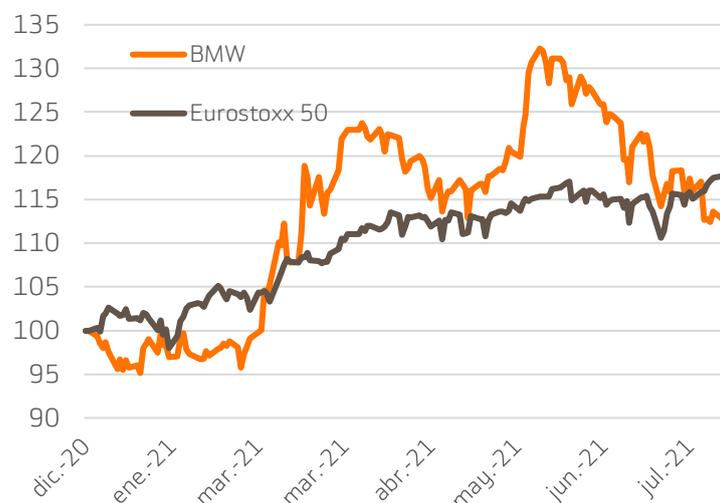
\*2020 con cotización de cierre de año. 2021/22/23 con última cotización

DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

#### Distribución ventas del grupo



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



## BMW

Precio Objetivo:	107,4 €
Potencial:	31,6%
Recomendación:	Comprar

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

*BMW registra un trimestre sólido. Bate las estimaciones del consenso y muestra crecimientos elevados en ventas y márgenes. La buena evolución se reproduce a lo largo de todas las regiones donde opera y en todos los segmentos de negocio. Sin embargo, a futuro se muestra más cauta que sus competidores más directos, Daimler o Volkswagen, y mantiene sin cambios sus principales objetivos para el conjunto del ejercicio. Tras estas cifras ajustamos nuestra valoración. Nuestras previsiones mejoran a corto y medio plazo, pero la tasa de descuento sube ante el aumento de la prima de riesgo por la escasez de chips y la expansión de la variante Delta por Asia. En conjunto, nuestro precio objetivo avanza hasta 107,4€ (desde 102,7€ previo). El potencial roza +32% y nuestra recomendación permanece en Comprar.*

Las cifras de BMW baten de nuevo las estimaciones del consenso. No solo evolucionan bien las ventas de vehículos nuevos, sino también las de los usados en *leasings*, especialmente en EE.UU. En concreto, las entregas avanzan casi +45% en el segundo trimestre.

Además, los precios de venta suben y favorecen una **expansión de márgenes**. El margen EBIT alcanza +17,5% en el trimestre y +14,5% en el acumulado anual hasta junio.

El buen comportamiento se produce de manera generalizada en todas las geografías. En el trimestre las ventas en Europa suben +75,2%, EE.UU. +88,5% y China +11,7%.

Destaca también el crecimiento de ventas de modelos eléctricos. En el semestre aceleran +148,6% a/a hasta alcanzar 153.243 vehículos eléctricos puros e híbridos enchufables.

La Compañía anticipa una buena evolución para el conjunto de 2021, pero se muestra cauta. Más que sus competidores directos, Daimler o Volkswagen. El impacto de la escasez de semiconductores y el encarecimiento de las materias primas son sus principales preocupaciones. Por ello mantiene el **guidance inalterado** para el EBIT del segmento auto. Lo mejoró el pasado mes de mayo hasta 7%/9% (desde 6%/8%).

Tras estas cifras actualizamos nuestra valoración. Revisamos al alza nuestras previsiones en el corto y medio plazo ante una recuperación operativa más vigorosa de lo inicialmente anticipado. Por otro lado, elevamos la prima de riesgo de nuestro modelo y con ello la tasa de descuento (WACC) sube hasta 6,9% (desde 5,9% anterior). De este modo, tratamos de recoger fundamentalmente los riesgos derivados de la escasez de chips y de la expansión de la variante Delta. Especialmente en Asia, que es una región muy importante para la Compañía. Finalmente, incorporamos a nuestra valoración el ejercicio 2026 y roamos nuestro descuento de flujos al periodo 2022/2026.

Con todo ello, nuestro precio objetivo (ahora a diciembre de 2022) avanza hasta 107,4€ (desde 102,7€ previo). El potencial desde los niveles actuales de cotización roza +32% y justifica que mantengamos nuestra recomendación en Comprar.

Cifras en millones de euros

## Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI'20-'26
Ingresos	97.480	104.210	98.990	109.879	115.373	118.834	121.211	122.423	123.647	4%
Margen Bruto	19,0%	17,3%	13,7%	18,9%	18,9%	19,2%	19,2%	19,2%	19,2%	
EBITDA	14.234	13.428	10.969	18.242	17.885	18.634	19.007	19.146	19.546	10%
Margen EBITDA	14,6%	12,9%	11,1%	16,6%	15,5%	15,7%	15,7%	15,6%	15,8%	
EBIT	9.121	7.411	4.830	12.150	11.139	11.783	11.968	12.154	12.295	17%
Margen EBIT	9,4%	7,1%	4,9%	11,1%	9,7%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	
BAI	9.815	7.118	5.222	12.459	11.356	12.043	12.241	12.445	12.600	16%
BNA*	7.117	4.915	3.775	9.115	8.308	8.811	8.956	9.106	9.219	16%
Tasa variación interanual		-30,9%	-23,2%	141,5%	-8,9%	6,1%	1,6%	1,7%	1,2%	
TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento										

## Resumen Balance de Situación

	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Activo No Corriente	125.442	137.404	134.851	147.220	155.102	162.242	168.919	175.203	181.529
Activo Circulante	83.999	90.630	81.807	78.558	87.439	90.702	92.516	93.690	93.612
Total Activo	209.441	228.034	216.658	225.778	242.541	252.944	261.435	268.892	275.141
FFPP	57.559	59.324	60.891	66.984	72.537	78.426	84.412	90.498	96.660
Minoritarios	529	583	629	498	539	583	628	673	719
Pasivo no corriente	15.211	14.855	15.785	16.262	17.469	18.218	18.830	19.367	19.817
Deuda financiera	103.597	116.740	106.376	108.221	115.940	118.264	119.018	118.933	117.772
Pasivo Corriente	32.084	36.532	32.977	33.814	36.056	37.453	38.548	39.421	40.174
Total Pasivo	208.980	228.034	216.658	225.778	242.541	252.944	261.435	268.892	275.141

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

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	VR
+BNA	8.308	8.811	8.956	9.106	9.219	55.991
+Amortizaciones	6.746	6.851	7.038	6.992	7.250	
+Gastos Financieros *(1-t)	446	451	452	449	447	
- Inversiones en activos fijos	12.089	12.451	12.700	12.827	13.107	
- Inversiones en circulante	2.516	1.524	1.087	554	560	
= CFL Operativo	896	2.138	2.659	3.165	3.250	

WACC	6,9%
g	1,0%
EV	49.826 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-21.606 M€
- Minoritarios	678 M€
EqV	70.754 M€
Nº acciones	659 M
Estimación DCF	107,4 €/acción

## Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **107,4€/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 +32% 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%
6,5%	104,8	107,4	110,2	113,3	116,7	120,4	124,5
6,6%	103,6	106,1	108,8	111,7	115,0	118,5	122,4
6,7%	102,4	104,8	107,4	110,2	113,3	116,7	120,5
6,8%	101,2	103,5	106,0	108,8	111,8	115,0	118,6
6,9%	100,1	102,3	104,7	107,4	110,3	113,4	116,9
7,0%	99,0	101,2	103,5	106,0	108,8	111,8	115,1
7,1%	97,9	100,0	102,3	104,7	107,4	110,3	113,5
7,2%	96,9	98,9	101,1	103,5	106,0	108,8	111,9
7,3%	95,9	97,9	100,0	102,3	104,7	107,4	110,4

### 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  
Jorge Pradilla - Logística  
Álvaro Lence  
Susana André - Portugal, Assistant

Aránzazu Cortina - Industriales  
Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles  
Pedro Echeguren - Farma & Salud  
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología  
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom  
Eduardo Cabero - Seguros  
Filipe Aires - Químicas & Papel  
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