

Sector: Auto

La actividad mejora pero siguen abiertos frentes de riesgo importantes

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	48.268 M€
Último:	73,40 €/acc.
Nº Acciones (M.):	658 M acc.
Min / Max (52 sem):	58,04€/78,3€
Cód. Reuters / Bloomberg:	BMW GY/BMWG.DE

Detalle cifras*	3T18	3T19	Var. a/a	Estimaciones
Unidades	592.303	613.361	3,6%	
Ingresos	24.715	26.667	7,9%	25.299
EBIT	1.722	2.289	32,9%	2.123
Margen EBIT	7,0%	8,6%		
BNA	1.387	1.546	11,5%	1.530
Margen Beneficio	5,6%	5,8%		

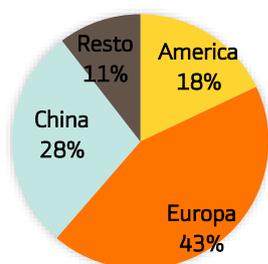
* Cifras en millones de euros

Principales ratios	2018r	2019e	2020e	2021e
PER*	6,5 x	8,9 x	7,4 x	7,4 x
Rent. dividendo*	5,0%	3,7%	4,4%	4,4%
BPA (€/acc)	10,82	8,29	9,98	9,91
DPA (€/acc)	3,50	2,69	3,23	3,21
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	12,3%	8,8%	9,9%	9,2%

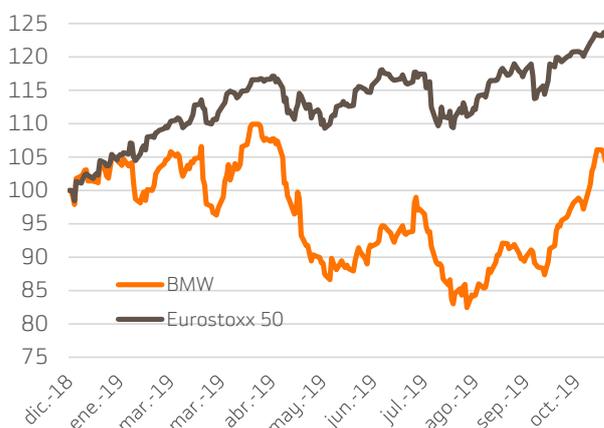
*2018 con cotización de cierre de año. 2019/20/21 con última cotización

DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

Distribución ventas del grupo



Evolución bursátil vs Eurostoxx 50 (base 100)



BMW

Precio Objetivo: 79,5 €
 Recomendación: Neutral
 Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

BMW sigue mostrando crecimientos sólidos teniendo en cuenta la difícil situación del sector. Sus ventas de unidades avanzan +3,6% en un escenario en que la producción global cae alrededor de -6,0%. Esta evolución permitirá cumplir con los objetivos anuales. Sin embargo, el coste de la normativa sobre emisiones seguirá pesando sobre las cuentas de 2020. Por ello, el foco de la Compañía en la electrificación nos parece acertado. Mantenemos en Neutral con precio objetivo 79,5€. Potencial +8,3%.

Buenas dinámicas por el lado operativo, pero con frentes de riesgo aún abiertos

Los resultados del tercer trimestre muestran crecimientos sólidos. Las ventas de unidades avanzan +3,6% y los ingresos +7,9%. Algo reseñable si tenemos en cuenta que la producción global cae alrededor de -6%.

Todo ello acompañado, además, por una importante expansión de márgenes gracias a los recortes de costes y la venta de vehículos con mayor valor añadido. En concreto, el margen EBIT del segmento automoción acelera hasta 6,6% desde 4,4% en el 3T18.

Con ello, BMW confirma sus objetivos anuales: aumento ligero en ventas del segmento automoción y margen EBIT de 6%/8% excluyendo provisiones y del 4,5%/6,5% si las incluimos. Recordemos que en el 1T BMW dotó una provisión de 1.400M€ por una posible multa de colusión por parte de la Comisión Europea.

Ante estas cifras, mantenemos nuestras estimaciones inalteradas. Sin embargo, la menor incertidumbre comercial nos lleva a reducir la prima de riesgo de nuestro modelo. Las últimas declaraciones del departamento de Comercio de EE.UU. y de la Comisión Europea parecen descartar el aumento de aranceles a la importación de vehículos desde Europa. En el peor escenario podrían pasar del 2,5% al 25%. Además, incorporamos 2024 a nuestras estimaciones. Tras estos ajustes, **nuestro precio objetivo aumenta hasta 79,5€** (desde 73,5€ anterior) **y nuestra recomendación permanece en Neutral**. Potencial +8,3%.

Por el lado negativo, los costes para cumplir con los nuevos estándares de emisiones pesarán sobre las cuentas de 2020. En concreto, se situarán alrededor de 300M€/400M€. Recordemos que a partir del próximo año las emisiones de CO2 deben reducirse de manera drástica (hasta 95 gr/km, -20% vs. 2017). Por eso valoramos positivamente la apuesta por la electrificación de BMW. Los planes de la Compañía apuntan a la existencia de 25 modelos que incorporen la tecnología eléctrica en 2023, incluyendo 13 puramente eléctricos.

Esto, junto con el plan de recorte de costes, ayudarán a moderar el impacto de una situación que continúa siendo complicada para el sector. La ralentización global está penalizando la actividad del sector más de lo inicialmente estimado. Todo apunta a caídas de producción relevantes en el 4T y en 2020. Especialmente en áreas relevantes para BMW como China (28% del total de ventas de unidades del grupo). Todo ello sin olvidar las elevadas exigencias normativas y las importantes necesidades de inversión para desarrollar nuevas tecnologías. Además de la electrificación, la conducción autónoma o la movilidad compartida. En definitiva, la volatilidad está servida.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI'18-'24
Ingresos	94.163	98.282	97.480	99.430	101.915	103.954	105.513	107.096	108.167	2%
Margen Bruto	19,9%	20,3%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	
EBITDA	14.384	14.721	14.234	13.161	14.935	15.217	15.395	15.569	15.637	2%
Margen EBITDA	15,3%	15,0%	14,6%	13,2%	14,7%	14,6%	14,6%	14,5%	14,5%	
EBIT	9.386	9.899	9.121	7.495	8.928	8.875	8.729	8.590	8.357	-1%
Margen EBIT	10,0%	10,1%	9,4%	7,5%	8,8%	8,5%	8,3%	8,0%	7,7%	
BAI	9.665	10.675	9.815	7.444	8.960	8.900	8.742	8.593	8.346	-3%
BNA*	6.863	8.589	7.117	5.453	6.564	6.519	6.404	6.294	6.114	-3%
Tasa variación interanual		25,1%	-17,1%	-23,4%	20,4%	-0,7%	-1,8%	-1,7%	-2,9%	
<i>TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento</i>										

Resumen Balance de Situación

	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Activo No Corriente	121.671	122.090	125.442	131.566	137.334	142.772	147.823	152.750	157.244
Activo Circulante	66.864	73.496	83.999	85.633	80.065	81.701	83.125	84.607	85.835
Total Activo	188.535	195.586	209.441	217.199	217.399	224.473	230.948	237.357	243.079
FFPP	47.108	53.772	57.559	61.245	65.682	70.089	74.418	78.673	82.806
Minoritarios	255	436	529	402	431	460	488	516	543
Pasivo no corriente	17.778	16.095	15.211	16.587	16.602	17.142	17.637	18.126	18.563
Deuda financiera	97.731	94.618	103.597	108.073	103.530	104.749	105.597	106.463	106.933
Pasivo Corriente	25.663	30.665	32.084	30.892	31.154	32.034	32.808	33.579	34.234
Total Pasivo	188.535	195.586	208.980	217.199	217.399	224.473	230.948	237.357	243.079

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	VR
+BNA	5.453	6.564	6.519	6.404	6.294	6.114	36.132
+Amortizaciones	5.666	6.007	6.342	6.666	6.979	7.280	
+Gastos Financieros *(1-t)	379	387	390	391	392	391	
- Inversiones en activos fijos	10.417	10.678	10.891	11.054	11.220	11.332	
- Inversiones en circulante	-671	261	884	676	686	464	
= CFL Operativo	1.751	2.020	1.476	1.730	1.758	1.987	

WACC	6,6%
g	1,0%
EV	33.308 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-19.488 M€
- Minoritarios	529 M€
EqV	52.267 M€
Nº acciones	658 M
Estimación DCF	79,5 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 79,5€/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 +8,3% 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%
6,2%	78,0	79,6	81,5	83,5	85,7	88,2	90,9
6,3%	77,1	78,7	80,5	82,4	84,5	86,9	89,5
6,4%	76,3	77,9	79,6	81,4	83,4	85,7	88,2
6,5%	75,5	77,0	78,7	80,4	82,4	84,5	86,9
6,6%	74,8	76,2	77,8	79,5	81,3	83,4	85,7
6,7%	74,0	75,4	76,9	78,6	80,4	82,3	84,5
6,8%	73,3	74,7	76,1	77,7	79,4	81,3	83,4
6,9%	72,6	73,9	75,3	76,8	78,5	80,3	82,3
7,0%	72,0	73,2	74,6	76,0	77,6	79,3	81,2

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
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos
Luis Piñas - Consumo
Elena Fernández-Tрпиella - Consumo

Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Ana de Castro - Seguros
Aránzazu Bueno - Eléctricas

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