

Sector: Auto

La elevación de precios neutraliza la caída de producción

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	58.402 M€
Último:	88,64 €/acc.
Nº Acciones (M.):	659 M acc.
Min / Max (52 sem):	59,9€/96,4€
Cód. Reuters / Bloomberg:	BMW GY/BMWG.DE

Detalle cifras*	3T20	3T21	Var. a/a	
Unidades	675.592	593.177	-12,2%	
Ingresos	26.283	27.471	4,5%	25.889
EBIT	1.924	2.883	49,8%	2.515
Margen EBIT	7,3%	10,5%		
BNA	1.815	2.584	42,4%	2.085
Margen Beneficio	6,9%	9,4%		

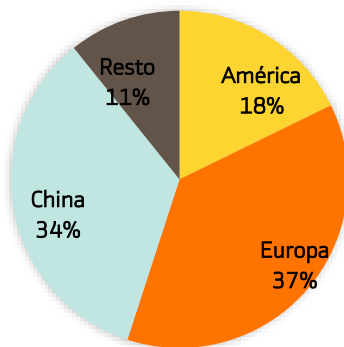
* Cifras en millones de euros, salvo unidades que figura en miles

Principales ratios	2020	2021e	2022e	2023e
PER*	12,6 x	4,7 x	6,6 x	6,2 x
Rent. dividendo*	2,6%	7,0%	5,0%	5,3%
BPA (€/acc)	5,73	18,84	13,44	14,24
DPA (€/acc)	1,90	6,25	4,46	4,72
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	6,1%	17,8%	11,7%	11,4%

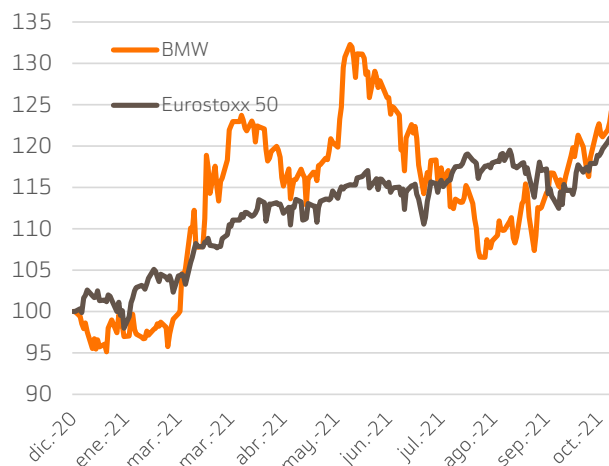
*2020 con cotización de cierre de año. 2021/22/23 con última cotización

DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

Distribución ventas del grupo



Evolución bursátil vs Eurostoxx 50 (base 100)



BMW

Precio Objetivo:	110,0 €
Potencial:	24,1%
Recomendación:	Comprar

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

Las cifras del tercer trimestre baten las estimaciones del consenso y muestran una buena evolución. La capacidad de elevar precios logra más que compensar la caída de producción provocada por la escasez de semiconductores. Las ventas de unidades caen -12%, pero los ingresos logran avanzar +4,5% y el EBIT acelera casi +50%. Con ello el margen EBIT del segmento auto se expande con fuerza. Tras estas cifras, la Compañía confirma su guidance para el conjunto del ejercicio, que mejoró a finales de septiembre y que pensamos que cumplirá sin problemas. Tras este anuncio mejoramos nuestras previsiones para márgenes y nuestro precio objetivo avanza hasta 110,0€ (desde 107,4€ anterior). El potencial de revalorización supera el +24% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.

Las cifras del tercer trimestre baten las estimaciones del consenso y muestran una buena evolución. Especialmente en un trimestre marcado por la escasez de semiconductores, los rebrotes en Asia y el encarecimiento de las materias primas.

La capacidad de elevar precios, tanto en vehículos nuevos como en usados, logra más que compensar la caída de producción provocada por la escasez de chips. Las ventas de unidades caen -12%, pero los ingresos logran avanzar +4,5% y el EBIT acelera casi +50%, favorecido adicionalmente por una reversión parcial de provisiones dotadas por una investigación anticompetencia iniciada por la UE. Con ello el margen EBIT del segmento auto se expande hasta 7,8% (vs. 6,7% en el 3T 2020) y el del grupo hasta 12,4% (vs. 9,4% previo).

La evolución de BMW sigue un patrón similar al de otros competidores, pero la caída de producción es inferior y demuestra un mejor control de la cadena de suministro. Como referencia, en el caso de Volkswagen y Daimler las ventas de unidades caen un -25% aproximadamente en el trimestre.

Por el lado del balance la posición de caja neta mejora +3,6% desde el segundo trimestre, hasta 22.387M€.

Estas cifras permiten a la Compañía confirmar su *guidance* para el conjunto del ejercicio, que mejoró a finales de septiembre. En concreto, estima que el margen EBIT del segmento auto se situará entre 9,5%/10,5% este año vs. 7%/9% anticipado anteriormente. En el segmento financiero estima un ROE de 20%/23% vs. 17%/20% previsto previamente.

Con ello, revisamos nuestras previsiones de márgenes a mejor y nuestro precio objetivo avanza hasta 110,0€ desde 107,4€. El potencial de revalorización asciende a +24% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.

En próximos meses los fuertes niveles de demanda, la elevación de precios y una contribución muy positiva de la *joint venture* china (BMW Brilliance Automotive) serán claros catalizadores para el valor. A partir de 2022 la evolución de la Compañía se normalizará, pero seguirá manteniendo unos márgenes elevados que mejorarán progresivamente.

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	116.472	119.966	122.365	123.589	124.825	4%
Margen Bruto	19,0%	17,3%	13,7%	19,4%	18,9%	19,2%	19,2%	19,2%	19,2%	
EBITDA	14.234	13.428	10.969	20.243	18.573	19.360	19.883	20.171	20.549	11%
Margen EBITDA	14,6%	12,9%	11,1%	18,4%	15,9%	16,1%	16,2%	16,3%	16,5%	
EBIT	9.121	7.411	4.830	14.151	11.823	12.497	12.826	13.155	13.265	18%
Margen EBIT	9,4%	7,1%	4,9%	12,9%	10,2%	10,4%	10,5%	10,6%	10,6%	
BAI	9.815	7.118	5.222	16.966	12.101	12.824	13.178	13.539	13.663	17%
BNA*	7.117	4.915	3.775	12.413	8.854	9.382	9.641	9.906	9.996	18%
Tasa variación interanual		-30,9%	-23,2%	228,8%	-28,7%	6,0%	2,8%	2,7%	0,9%	
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	155.765	163.029	169.820	176.208	182.756
Activo Circulante	83.999	90.630	81.807	76.747	85.755	88.897	90.016	90.482	90.527
Total Activo	209.441	228.034	216.658	223.967	241.520	251.925	259.837	266.690	273.284
FFPP	57.559	59.324	60.891	69.188	75.105	81.376	87.820	94.441	101.123
Minoritarios	529	583	629	514	558	605	653	702	752
Pasivo no corriente	15.211	14.855	15.785	16.131	17.395	18.145	18.715	19.208	19.683
Deuda financiera	103.597	116.740	106.376	104.502	112.397	114.335	114.146	113.022	111.620
Pasivo Corriente	32.084	36.532	32.977	33.631	36.064	37.464	38.503	39.317	40.105
Total Pasivo	208.980	228.034	216.658	223.967	241.520	251.925	259.837	266.690	273.284

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	VR
+BNA	8.854	9.382	9.641	9.906	9.996	57.564
+Amortizaciones	6.750	6.863	7.057	7.015	7.284	
+Gastos Financieros *(1-t)		440	443	439	436	
- Inversiones en activos fijos	12.204	12.570	12.821	12.949	13.356	
- Inversiones en circulante	3.113	1.539	1.098	560	565	
= CFL Operativo	727	2.580	3.223	3.851	3.794	

WACC	7,7%
g	1,0%
EV	50.779 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-22.387 M€
- Minoritarios	714 M€
EqV	72.452 M€
Nº acciones	659 M
Estimación DCF	110,0 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **110€/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 +24% 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%
7,3%	107,8	110,1	112,6	115,2	118,1	121,3	124,7
7,4%	106,7	108,9	111,3	113,9	116,7	119,7	123,0
7,5%	105,6	107,7	110,0	112,5	115,2	118,1	121,3
7,6%	104,5	106,6	108,8	111,2	113,8	116,6	119,7
7,7%	103,4	105,5	107,6	110,0	112,5	115,2	118,1
7,8%	102,4	104,4	106,5	108,7	111,2	113,8	116,6
7,9%	101,4	103,3	105,4	107,6	109,9	112,4	115,2
8,0%	100,5	102,3	104,3	106,4	108,7	111,1	113,8
8,1%	99,5	101,3	103,2	105,3	107,5	109,8	112,4

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
09/08/2021	Comprar	107,40 €
12/05/2021	Comprar	102,70 €
23/03/2021	Comprar	98,50 €
10/11/2021	Comprar	82,10 €

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://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

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-Trapiella - 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