

Sector: Auto

Los márgenes vuelven a expandirse

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	55.443 M€
Último:	84,15 €/acc.
Nº Acciones (M.):	659 M acc.
Min / Max (52 sem):	67,6€/100,4€
Cód. Reuters / Bloomberg:	BMW GY/BMWG.DE

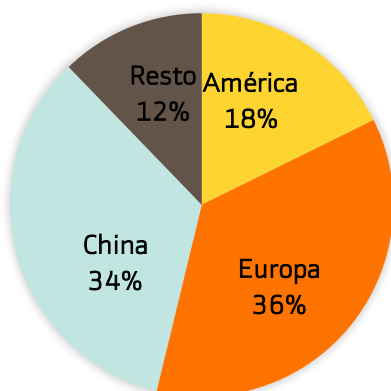
Detalle cifras*	3T21	3T22	Var. a/a	
Unidades	593k	588k	-0,9%	
Ingresos	27.471	37.176	35,3%	35.530
EBIT	2.883	3.682	27,7%	3.517
Margen EBIT	10,5%	9,9%		
BNA	2.584	3.175	22,9%	2.460
Margen Beneficio	9,4%	8,5%		

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

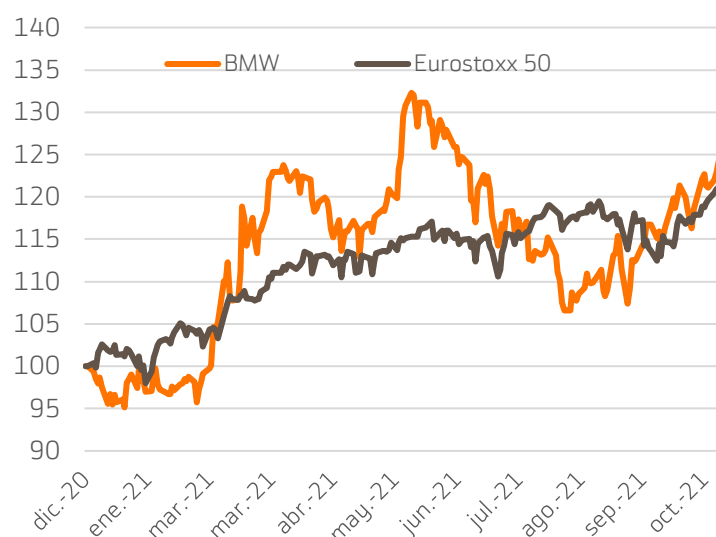
Principales ratios	2021	2022e	2023e	2024e
PER*	4,7 x	3,3 x	5,2 x	5,1 x
Rent. dividendo*	6,6%	9,4%	5,9%	6,0%
BPA (€/acc)	18,79	25,68	16,15	16,39
DPA (€/acc)	5,80	7,93	4,98	5,06
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	16,5%	18,6%	11,3%	10,6%

*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:	108,6 €
	Potencial:	29,1%
	Recomendación:	Comprar

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

BMW registra un buen tercer trimestre. La caída de entregas se modera y los precios continúan elevados tanto en vehículos nuevos como usados. Con ello el margen EBIT del segmento auto continúa expandiéndose. A futuro, la mejora en el suministro de semiconductores y la suavización de la política de cero Covid en China favorecerá una recuperación de volúmenes. Tras estas cifras revisamos al alza nuestras estimaciones de ingresos y márgenes. Nuestro precio objetivo avanza ligeramente hasta 108,6€ (desde 104,9€ anterior). El potencial de revalorización desde los niveles actuales de cotización alcanza +29% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.

Las cifras de BMW siguen mostrando una buena evolución. En el trimestre los ingresos defraudan ligeramente las estimaciones, pero el EBIT y el BNA batieron. Destacamos:

(i) **La caída de entregas se modera en el trimestre (-0,9%),** pero sigue siendo acusada en el acumulado hasta septiembre (-9,5%). En la primera parte del año la escasez de semiconductores, las restricciones en China y el impacto de la guerra en Ucrania penalizaron con fuerza los volúmenes. Sin embargo, a finales del tercer trimestre estos factores comienzan a mitigarse y nos llevan a anticipar un **final de año con una importante recuperación de volúmenes.**

(ii) **La demanda se mantiene sólida.** Asia es el área con mayor crecimiento en entregas (+7,7% a/a), con China registrando un avance de +5,7%. EE.UU. es la segunda mejor región, registra un repunte de +3,9%. Europa, sin embargo, sigue mostrando debilidad (-11,1%). En conjunto, un buen libro de pedidos permite mantener los precios de los modelos nuevos elevados. Además, una producción aún reducida en el trimestre favorece que los precios de los coches usados se mantengan también altos. Todo ello lleva a que **el margen EBIT del segmento auto avance hasta 8,9%** (desde 7,8% en 3T 2021).

(iii) **BMW confirma sus guías para el conjunto del ejercicio.** Mantiene su objetivo de 7%/9% para el margen EBIT del segmento auto y del 8%/10% para el de motos. Todo ello pese a que las entregas de coches serán ligeramente inferiores a las de 2021 y los precios de la energía y las materias primas seguirán elevados.

Tras estas cifras revisamos al alza nuestras estimaciones para el año **tanto en ingresos como en márgenes** ante los avances ya consolidados hasta septiembre. Eso sí, tras un 2022 extraordinariamente positivo, 2023 implicará una normalización hacia niveles más sostenibles. Tras esta actualización, **nuestro precio objetivo avanza ligeramente hasta 108,6€** (desde 104,9€ anterior). El **potencial de revalorización desde los niveles actuales de cotización alcanza +29%** y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.

En un entorno de elevada inflación y repunte del coste de financiación mantenemos los fabricantes de vehículos de lujo como nuestra principal recomendación dentro del sector. Su capacidad para trasladar las subidas de precios al consumidor final sin perjudicar la demanda es clave en este entorno.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI'21-'27
Ingresos	104.210	98.990	111.239	137.938	142.076	144.917	147.816	149.294	150.787	5%
Margen Bruto	17,3%	13,7%	19,8%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	
EBITDA	13.428	10.969	19.895	21.794	21.901	22.339	22.898	23.071	23.530	3%
Margen EBITDA	12,9%	11,1%	17,9%	15,8%	15,4%	15,4%	15,5%	15,5%	15,6%	
EBIT	7.411	4.830	13.400	14.074	13.817	14.019	14.377	14.608	14.800	2%
Margen EBIT	7,1%	4,9%	12,0%	10,2%	9,7%	9,7%	9,7%	9,8%	9,8%	
BAI	7.118	5.222	16.060	23.127	14.545	14.764	15.151	15.404	15.580	-1%
BNA*	4.915	3.775	12.382	16.920	10.642	10.802	11.085	11.270	11.399	-1%
Tasa variación interanual		-23,2%	228,0%	36,7%	-37,1%	1,5%	2,6%	1,7%	1,1%	

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Activo No Corriente	137.404	134.851	143.354	167.284	175.965	184.079	192.342	200.450	208.472
Activo Circulante	90.630	81.807	86.173	93.969	99.873	101.870	103.276	104.625	104.383
Total Activo	228.034	216.658	229.527	261.253	275.838	285.949	295.618	305.074	312.855
FFPP	59.324	60.891	74.366	86.064	93.422	100.890	108.554	116.346	116.346
Minoritarios	583	629	766	4.698	724	782	842	902	902
Pasivo no corriente	14.855	15.785	15.587	18.407	19.435	20.147	20.828	21.494	22.043
Deuda financiera	116.740	106.376	103.464	113.464	121.795	122.393	122.422	122.271	128.583
Pasivo Corriente	36.532	32.977	35.344	38.620	40.462	41.737	42.972	44.061	44.981
Total Pasivo	228.034	216.658	229.527	261.253	275.838	285.949	295.618	305.074	312.855

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2026e	VR
+BNA	16.920	10.642	10.802	11.085	11.270	11.399	49.394
+Amortizaciones	7.720	8.084	8.320	8.521	8.463	8.730	
+Gastos Financieros *(1-t)	-5.404	268	268	268	266	287	
- Inversiones en activos fijos	14.457	14.890	15.188	15.492	15.974	16.134	
- Inversiones en circulante	11.812	1.643	1.128	1.151	587	593	
= CFL Operativo	-7.032	2.461	3.074	3.231	3.437	3.689	

WACC	8,5%
g	1,0%
EV	45.110 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-31.405 M€
- Minoritarios	4960 M€
EqV	71.555 M€
Nº acciones	659 M
Estimación DCF	108,6 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **108,6€/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 +29% 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%
8,1%	107,1	108,8	110,6	112,6	114,7	116,9	119,3
8,2%	106,3	107,9	109,7	111,5	113,6	115,7	118,0
8,3%	105,4	107,0	108,7	110,5	112,5	114,6	116,8
8,4%	104,6	106,1	107,8	109,6	111,4	113,5	115,7
8,5%	103,8	105,3	106,9	108,6	110,4	112,4	114,5
8,6%	103,0	104,4	106,0	107,7	109,5	111,4	113,4
8,7%	102,2	103,6	105,2	106,8	108,5	110,3	112,3
8,8%	101,5	102,8	104,3	105,9	107,6	109,4	111,3
8,9%	100,7	102,1	103,5	105,0	106,7	108,4	110,2

Comprar

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
09/08/2022	Comprar	104,90 €
12/05/2022	Comprar	104,20 €
22/03/2022	Neutral	86,50 €
03/11/2021	Comprar	110,00 €

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

Eduardo Cabero - Seguros

Juan Moreno - Inmobiliarias

Carlos Pellicer-Alimentación

Rafael Alonso - Bancos

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Aránzazu Cortina - Industriales

Pedro Ribeiro- Químicas

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Elena Fernández-Trapiella - Consumo&Lujo

Jorge Pradilla - Logística

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