

**La demanda aguanta mejor de lo estimado y los márgenes se expanden**

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	61.349 M€
Precio Cierre 15/11/2023:	96,05 €/acc.
Nº Acciones (M.):	639 M acc.
Min / Max (52 sem):	81,4€/113,5€
Cód. Reuters / Bloomberg:	BMW GY/BMWG.DE

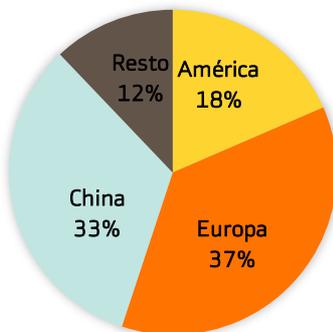
Detalle cifras*	3T22	3T23	Var. a/a	
Unidades	639.522	673.736	5,3%	606.920
Ingresos	37.176	38.458	3,4%	37.540
EBIT	3.682	4.352	18,2%	4.240
Margen EBIT	9,9%	11,3%		
BNA	3.175	2.931	-7,7%	2.840
Margen Beneficio	8,5%	7,6%		

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

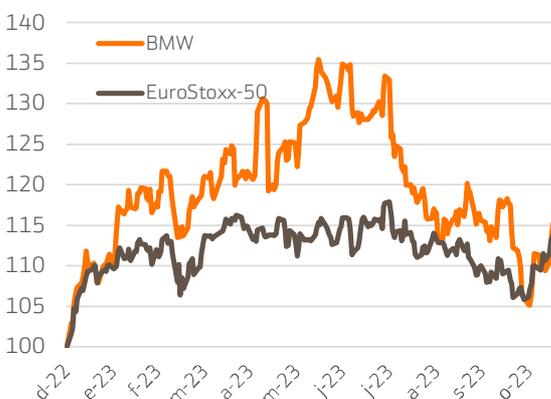
Principales ratios	2022	2023e	2024e	2025e
PER*	3,1 x	4,6 x	4,8 x	4,8 x
Rent. dividendo*	10,2%	6,6%	6,4%	6,5%
BPA (€/acc)	27,19	20,66	19,98	20,09
DPA (€/acc)	8,50	6,39	6,18	6,21
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	19,7%	13,6%	12,0%	11,1%

\*2022 con cotización de cierre de año. 2022/23/24 con última cotización  
DN del negocio industrial excluye efecto de leasing

### Distribución ventas del grupo



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



## BMW

Precio Objetivo:	130,4 €
Potencial:	35,8%
Recomendación:	Comprar

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

**BMW publica en el tercer trimestre unas cifras positivas y mejores de lo estimado. La demanda de los modelos más exclusivos y los eléctricos puros se mantiene fuerte y favorece una nueva expansión de márgenes. Por geografías, preocupaba la evolución en China (un tercio del total de ventas), pero el retroceso en ventas es moderado en el trimestre (-1,8%) y aguanta en positivo en el acumulado hasta septiembre (+1,7%). En el resto de mercados los avances son generalizados (Europa +12,9% y USA +7,7% en el 3T). Tras estas cifras, BMW mantiene guías para el año, las mejoró el trimestre pasado. En concreto, anticipa unas entregas en el segmento auto "sólidas" y un margen EBIT de 9,0%/10,5%. Pensamos que estos objetivos son alcanzables dada la evolución actual (9,8% margen EBIT en auto en 3T). Revisamos nuestras estimaciones en consecuencia, el precio objetivo avanza ligeramente, hasta 130,4€ (desde 129,0€). El potencial de revalorización asciende a +36% desde los niveles actuales y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.**

BMW publica unas cifras positivas y mejores de lo estimado en el tercer trimestre. Destacamos:

(i) La demanda de los modelos más exclusivos y los eléctricos puros se mantiene fuerte (+5,6% en entregas autos) y favorece una **nueva expansión de márgenes**. En concreto, el margen EBIT del negocio auto avanza hasta 9,8% vs. 8,9% en el 3T 2022 y vs. 9,6% estimado. Excluyendo el efecto de la consolidación de BBA (*joint venture* china) el año pasado, el margen escalaría hasta 10,8% vs. 10,1% anterior.

(ii) Por geografías, **preocupaba la evolución en China** (un tercio del total de ventas), **pero el retroceso en ventas es moderado** en el trimestre (-1,8%) y aguanta en positivo en el acumulado hasta septiembre (+1,7%). En el resto de mercados los avances son generalizados (Europa +12,9% y USA +7,7% en el 3T).

(iii) A futuro BMW descarta entrar en una guerra de precios con el fin de **mantener/expandir cuota**. De hecho, se muestra más optimista que otros competidores respecto a la guerra de precios abierta en eléctricos, el aumento de costes por la inflación o el repunte de los costes de financiación para bienes con precios de adquisición elevados. Insiste en que su estrategia sigue centrada en los márgenes y no en el volumen. **Para el conjunto del ejercicio, mantiene guías**, las mejoró el trimestre pasado. En concreto, anticipa unas entregas en el segmento auto "sólidas" y un margen EBIT de 9,0%/10,5%.

Tras estas cifras, revisamos nuestro modelo. Mejoramos estimaciones para los márgenes a la luz de la evolución reciente y nuestro precio objetivo avanza ligeramente, hasta 130,4€ (desde 129,0€). El potencial de revalorización asciende a +36% desde los niveles actuales y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.

La demanda seguirá siendo elevada

### Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI'22-'28
Ingresos	98.990	111.239	142.610	148.314	152.764	155.819	157.377	158.951	160.541	2%
Margen Bruto	13,7%	19,8%	17,2%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	
EBITDA	10.969	19.895	22.565	25.108	25.035	25.625	25.837	26.276	26.803	3%
Margen EBITDA	11,1%	17,9%	15,8%	16,9%	16,4%	16,4%	16,4%	16,5%	16,7%	
EBIT	4.830	13.400	13.999	18.186	17.601	17.688	18.043	18.284	18.502	5%
Margen EBIT	4,9%	12,0%	9,8%	12,3%	11,5%	11,4%	11,5%	11,5%	11,5%	
BAI	5.222	16.060	23.509	17.522	16.944	17.035	17.652	18.045	18.348	-4%
BNA*	3.775	12.382	17.941	13.195	12.760	12.829	13.294	13.590	13.818	-4%
Tasa variación interanual		228,0%	44,9%	-26,5%	-3,3%	0,5%	3,6%	2,2%	1,7%	

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

\*BNA 2021 afectado positivamente por consolidación BBA

### Resumen Balance de Situación

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Activo No Corriente	134.851	143.354	154.722	184.590	194.449	203.445	212.023	220.580	230.044
Activo Circulante	81.807	86.173	92.204	80.008	87.415	88.624	89.780	89.578	88.874
Total Activo	216.658	229.527	246.926	264.598	281.864	292.070	301.803	310.158	318.919
FFPP	60.891	74.366	87.125	96.241	105.057	113.920	123.104	123.104	123.104
Minoritarios	629	766	4.163	1.118	1.220	1.323	1.430	1.430	1.430
Pasivo no corriente	15.785	15.587	17.748	18.416	19.617	20.328	21.005	21.587	22.196
Deuda financiera	106.376	103.464	94.196	108.488	113.461	112.669	111.292	118.065	125.172
Pasivo Corriente	32.977	35.344	43.694	40.335	42.508	43.830	44.971	45.972	47.016
Total Pasivo	216.658	229.527	246.926	264.598	281.864	292.070	301.803	310.158	318.919

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

	2024e	2025e	2026e	20267	2026e	VR
+BNA	12.760	12.829	13.294	13.590	13.818	72.636
+Amortizaciones	7.434	7.937	7.793	7.993	8.301	
+Gastos Financieros *(1-t)	457	453	246	126	60	
- Inversiones en activos fijos	15.276	15.582	15.738	15.895	16.054	
- Inversiones en circulante	1.370	941	480	485	490	
= CFL Operativo	4.004	4.696	5.116	5.329	5.635	

WACC	8,8%
g	1,0%
EV	66.667 M€
- Deuda Neta (negocio industrial)	-21.181 M€
- Minoritarios	4.567 M€
EqV	83.281 M€
Nº acciones	639 M
Estimación DCF	130,4 €/acción

#### Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **130,4€/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 +36% 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%
8,4%	128,3	130,8	133,4	136,2	139,2	142,4	145,8
8,5%	127,0	129,4	132,0	134,7	137,6	140,7	144,0
8,6%	125,8	128,1	130,6	133,2	136,0	139,0	142,2
8,7%	124,6	126,8	129,2	131,8	134,5	137,4	140,5
8,8%	123,4	125,6	127,9	130,4	133,0	135,9	138,9
8,9%	122,2	124,4	126,6	129,0	131,6	134,3	137,3
9,0%	121,1	123,2	125,4	127,7	130,2	132,9	135,7
9,1%	120,0	122,0	124,1	126,4	128,8	131,4	134,2
9,2%	118,9	120,9	122,9	125,2	127,5	130,0	132,7

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://bankinter.com/broker/analisis>

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

[www.bankinter.com](https://www.bankinter.com)

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid

## Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
08/08/2023	Comprar	129,00 €
05/05/2023	Comprar	116,00 €
29/03/2023	Comprar	116,00 €
09/08/2022	Comprar	108,60 €

## 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](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](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	Rafael Alonso - Bancos	Pedro Echeguren - Farma & Salud	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Eduardo Cabero - Seguros	Aránzazu Bueno - Eléctricas	Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Elena Fernández-Trapiella - Consumo&Lujo
Juan Moreno - Inmobiliarias	Aránzazu Cortina - Industriales	Esther Gutiérrez de la Torre - Autos	Jorge Pradilla - Logística
Carlos Pellicer-Alimentación	Pedro Ribeiro- Químicas	Tiago Brito - Analista	

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