

Sector: Auto

El negocio industrial mejora en eficiencia y rentabilidad. El spin-off de Daimler Trucks tiene sentido. Mantenemos en Comprar.

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	71.570 M€
Último:	66,90 €/acc.
Nº Acciones (M.):	1.070 M acc.
Min / Max (52 sem):	21,0€/67,6€
Cód. Reuters / Bloomberg:	DAI GY/DAIGN.DE

Detalle cifras*	2020	2019	Var. a/a	Estimaciones
Unidades	2,84	3,34	-15%	
Ingresos	154.309	172.745	-11%	153.246
EBIT	6.603	4.096	61%	5.245
Margen EBIT	4,3%	2,4%		
BNA	3.627	2.377	53%	3.577
Margen Beneficio	2,4%	1,4%		

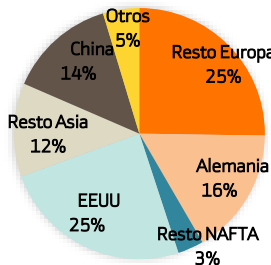
* Cifras en millones de euros

Principales ratios	2020e	2021e	2022e	2023e
PER*	17,0 x	11,2 x	8,2 x	7,5 x
Rent. dividendo*	2,3%	3,6%	4,9%	5,4%
BPA (€/acc)	3,39	5,98	8,16	8,96
DPA (€/acc)	1,35	2,39	3,26	3,58
DN negocio industrial			Caja neta	
ROE	5,8%	9,7%	12,2%	12,4%

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

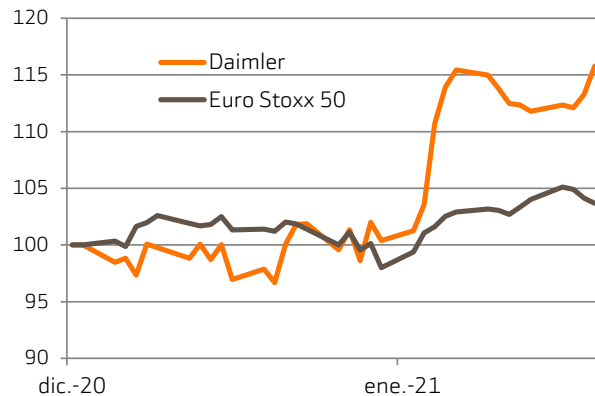
DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

Distribución ingresos del grupo



Datos compañía

Evolución bursátil vs Euro Stoxx 50 (base 100)



Daimler

Precio Objetivo:	78,4 €
Recomendación:	Comprar
Potencial:	17%
Analista:	Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

El dinamismo en ventas del vehículo premium y la exposición a China favorecen unas cifras anuales mejores a lo estimado por el consenso. Además, una estricta gestión de costes, inversiones e inventarios se traducen en una clara expansión de márgenes. El guidance para este ejercicio evidencia una visión claramente optimista. Estas cifras muestran como el foco de la dirección se mueve hacia la generación de caja, la rentabilidad y la eficiencia. El spin-off de Daimler Trucks es una prueba más de este cambio de postura. Mantenemos nuestra recomendación en Comprar y nuestro precio objetivo varía ligeramente, hasta 78,4€ desde 78,1€. El potencial desde los niveles actuales de cotización es de +17%.

2020 cierra con una evolución remarkable...

El dinamismo en ventas del vehículo *premium* y la exposición a China favorecen unas **cifras anuales mejores a lo estimado** por el consenso. Además, una estricta gestión de costes, inversiones e inventarios se traducen en una **clara expansión de márgenes**. Como referencia, en el conjunto del ejercicio las inversiones en activos fijos se reducen un -20% y un -11% en I+D. El efecto es evidente en el margen EBIT: se sitúa en 4,3% vs. 2,5% en 2019.

El balance también se fortalece y muestra un **aumento de la caja neta del negocio industrial** hasta 17.900M€, +63% a/a.

... que continuará en 2021

El *guidance* para este ejercicio muestra una visión claramente optimista. Daimler anticipa una recuperación económica sólida siempre que las vacunas muestren su efectividad contra el COVID-19. En ese contexto estima que **las ventas de unidades, ingresos y EBIT serán significativamente mayores a los de 2020**. La producción del primer trimestre se verá penalizada por la escasez de semiconductores, pero la Compañía prevé compensar el volumen perdido hacia final de año.

En definitiva, estos resultados muestran un claro punto de inflexión. 2018 y 2019 fueron años realmente complicados para la Compañía, que tuvo que lanzar varios *profit warnings*. Sin embargo, estas cifras muestran como **el foco de la dirección se mueve hacia la generación de caja, la rentabilidad y la eficiencia**. El *spin-off* de Daimler Trucks es una prueba más de este cambio de postura. La operación permitirá aflorar un mayor valor de cada una de las partes del negocio (vehículo de pasajero vs. vehículo comercial) y ayudará a centrar la estrategia de Mercedes-Benz en la electrificación y la conducción autónoma.

Daimler quiere posicionar a Mercedes como uno de los grandes líderes en el desarrollo de coches eléctricos. Ya en 2020 la Compañía ha triplicado la venta de eléctricos y ha logrado cumplir la normativa de emisiones en vehículo de pasajeros. Este año dará a conocer cuatro modelos eléctricos más y afirma que en 2030 el margen que obtendrá del vehículo eléctrico será el mismo que el derivado de los modelos con motor de combustión. En gran medida gracias a la caída gradual del coste de las baterías. Es el primer gran fabricante alemán que da un objetivo tan concreto.

En conclusión, resultados positivos. **Mantenemos nuestra recomendación en Comprar. Nuestro precio objetivo varía ligeramente, hasta 78,4€ desde 78,1€. El potencial desde los niveles actuales de cotización es de +17%.**

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI'20-'25
Ingresos	164.154	167.362	172.745	154.309	165.111	173.366	179.434	183.023	184.853	3,7%
Margen Bruto	21,0%	19,8%	16,9%	16,6%	16,9%	17,9%	18,4%	18,9%	19,1%	
EBITDA	18.723	16.556	11.847	15.560	15.869	19.533	21.103	22.510	22.946	8,1%
Margen EBITDA	11,4%	9,9%	6,9%	10,1%	9,6%	11,3%	11,8%	12,3%	12,4%	
EBIT	13.047	10.251	4.096	6.603	9.845	13.333	14.625	15.753	15.914	19,2%
Margen EBIT	7,9%	6,1%	2,4%	4,3%	6,0%	7,7%	8,2%	8,6%	8,6%	
BAI	13.967	10.595	3.830	6.339	9.553	13.035	14.324	15.454	15.612	19,8%
BNA*	10.278	7.249	2.377	3.627	6.394	8.725	9.588	10.344	10.450	23,6%
Tasa variación interanual		-29,5%	-67,2%	52,6%	76,3%	36,4%	9,9%	7,9%	1,0%	
TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento										

Resumen Balance de Situación

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Activo No Corriente	148.449	160.006	174.638	170.473	168.835	175.905	182.468	188.266	197.514
Activo Circulante	106.896	122.144	127.800	115.264	120.080	124.506	128.686	130.920	132.454
Total Activo	255.345	282.150	302.438	285.737	288.915	300.411	311.154	319.186	329.968
FFPP	63.869	64.667	61.344	60.691	64.528	69.763	75.515	81.721	87.991
Minoritarios	1.290	1.386	1.497	1.557	1.363	1.473	1.595	1.726	1.858
Pasivo no corriente	24.184	28.952	34.616	37.141	31.480	32.733	33.903	34.778	35.953
Deuda financiera	127.124	144.902	161.780	145.842	148.206	151.243	153.336	153.032	154.970
Pasivo Corriente	38.878	41.712	43.201	40.506	43.338	45.199	46.805	47.928	49.196
Total Pasivo	255.345	281.619	302.438	285.737	288.915	300.411	311.154	319.186	329.968

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
+BNA	6.394	8.725	9.588	10.344	10.450	90.527
+Amortizaciones	6.025	6.200	6.478	6.757	7.032	
+Gastos Financieros *(1-t)	207	212	214	212	215	
- Inversiones en activos fijos	7.430	11.269	11.663	11.896	12.015	
- Inversiones en circulante	12.793	3.613	2.726	1.523	796	
= CFL Operativo	-7.598	255	1.890	3.894	4.884	

WACC	6,4%
g	1,0%
EV	67.491 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-17.900 M€
- Minoritarios	1557 M€
EqV	83.834 M€
Nº acciones	1.070 M
Estimación DCF	78,4 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 78,4€/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 desde los niveles actuales de +17%.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
5,4%	84,4	88,0	92,0	96,4	101,4	106,9	113,3
5,6%	81,2	84,5	88,1	92,2	96,7	101,7	107,4
5,8%	78,3	81,3	84,6	88,3	92,4	97,0	102,1
6,0%	75,5	78,3	81,4	84,8	88,5	92,7	97,3
6,4%	70,5	72,9	75,5	78,4	81,5	85,0	88,8
6,4%	70,6	73,0	75,6	78,5	81,6	85,1	88,9
6,6%	68,3	70,6	73,0	75,7	78,6	81,8	85,3
6,8%	66,2	68,3	70,6	73,1	75,8	78,7	81,9
7,0%	64,3	66,2	68,4	70,6	73,1	75,8	78,8

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 & Aerolíneas
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media
Luis Piñas - Alimentación/Distribución
Aránzazu Bueno - Eléctricas
Rafael Diogo - Portugal

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

Todos nuestros informes en:

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

www.bankinter.com

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

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid