

Sector: Auto

*La operativa mejora y la reestructuración corporativa tiene sentido. Elevamos precio objetivo.*

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	69.109 M€
Último:	64,60 €/acc.
Nº Acciones (M.):	1.070 M acc.
Min / Max (52 sem):	21,0€/66,2€
Cód. Reuters / Bloomberg:	DAI GY/DAIGn.DE

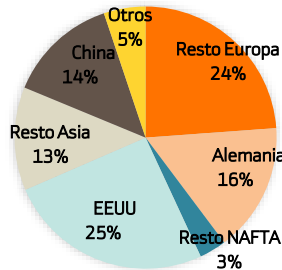
Detalle cifras*	2020	2019	Var. a/a	Estimaciones
Ingresos	155.471	172.745	-10%	5.245
EBIT	6.634	4.096	62%	
Margen EBIT	4,3%	2,4%		
BNA	4.287	2.377	80%	
Margen Beneficio	2,8%	1,4%		

\* Cifras en millones de euros

Principales ratios	2019	2020e	2021e	2022e
PER*	22,2 x	16,1 x	11,1 x	7,5 x
Rent. dividendo*	1,8%	2,5%	3,6%	5,3%
BPA (€/acc)	2,22	4,01	5,84	8,61
DPA (€/acc)	0,90	1,60	2,34	3,44
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	3,8%	6,6%	9,0%	12,3%

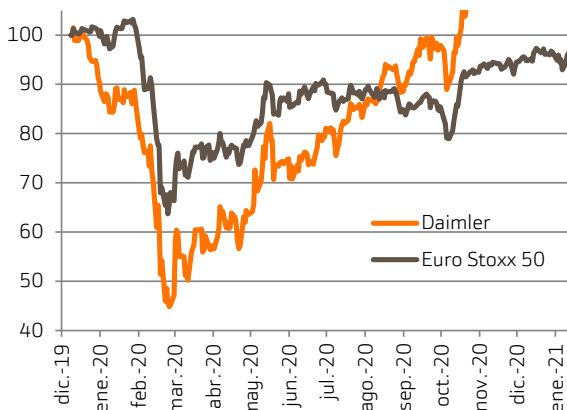
\*2019 con cotización de cierre de año. 2020/21/22 con última cotización  
DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

### Distribución ingresos del grupo



Datos compañía

### Evolución bursátil vs Euro Stoxx 50 (base 100)



## Daimler

Precio Objetivo:	78,1 €
Recomendación:	Comprar
Potencial:	21%
Analista:	Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

*Mantenemos en Comprar nuestra recomendación sobre el valor, pero revisamos nuestro precio objetivo al alza. En concreto, hasta 78,1€ desde 61,2€ anterior. El potencial desde los niveles actuales de cotización es de +21%. Los motivos tras esta decisión son principalmente dos: (i) la mejora del negocio core. La Compañía adelanta unas cifras para 2020 más sólidas de lo estimado inicialmente. El dinamismo en ventas del vehículo premium y la exposición a China han sido claros catalizadores en la parte final del año. (ii) El spin-off de Daimler Trucks tiene sentido. Permitirá aflorar un mayor valor para el segmento de vehículo comercial y de pasajero. Además, de facilitar que cada filial centre sus esfuerzos en los puntos más acuciantes para su estrategia futura.*

Mejoramos nuestro precio objetivo hasta 78,1€ desde 61,2€ anterior y mantenemos recomendación en Comprar. El potencial desde los niveles actuales de cotización es de +21%. Los motivos tras esta revisión son:

**(i) Los fundamentales acompañan:** La Compañía adelanta unas cifras para 2020 más sólidas de lo estimado inicialmente. La reactivación en la parte final del año fue mucho mayor a lo anticipado. Los vehículos premium siguen atrayendo una mayor demanda y la exposición a China es un viento de cola. A esto se une una estricta política de recorte de costes y gestión de inventarios. Con ello, los márgenes se expanden con fuerza y el negocio industrial genera más flujo de caja libre de lo estimado.

El balance también ofrece muy buenas noticias. La caja neta del negocio industrial aumenta hasta 17.900M€ desde 13.079M€ a cierre del tercer trimestre.

Además, Daimler anticipa unas previsiones optimistas de cara a 2021. Todo ello lleva a anticipar unos sólidos resultados, que conoceremos el próximo 18 de febrero y nos hace revisar a mejor nuestras estimaciones tanto para este ejercicio como para 2021.

**(ii) El spin-off de Daimler Trucks tiene sentido estratégico:** Daimler Trucks saldrá a cotizar antes de cierre de este año, una participación significativa se distribuirá entre los accionistas de Daimler y Daimler pasará a llamarse a partir de ese momento Mercedes-Benz.

Esta operación había sido objeto de mucha especulación en el pasado, pero la Compañía se había mostrado reticente. En nuestra opinión, segmentar el negocio de vehículo de pasajeros y comercial ofrecerá una valoración más elevada de cada uno de ellos. Pensamos que este movimiento tiene sentido. Permitirá centrar la estrategia de Mercedes-Benz en la electrificación y la conducción autónoma. Áreas en las que otros competidores (BMW, por ejemplo) están más avanzados. Por su parte, Daimler Trucks se focalizará en la mejora de márgenes y rentabilidad mientras estudia el desarrollo de otras tecnologías (pila de hidrógeno) como alternativa al motor de combustión tradicional. Teniendo en cuenta los múltiplos del sector, la valoración de Daimler Trucks podría alcanzar unos 30.000M€/35.000M€.

En definitiva, tanto el negocio *core* como la reestructuración corporativa de la Compañía seguirán impulsando la cotización en próximos meses.

Cifras en millones de euros

## Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI'19-'25
Ingresos	164.154	167.362	172.745	155.471	166.353	174.671	180.785	184.400	186.244	1,3%
Margen Bruto	21,0%	19,8%	16,9%	18,9%	18,9%	20,4%	20,4%	20,4%	20,4%	
EBITDA	18.723	16.556	11.847	12.831	15.767	19.768	20.735	21.336	21.550	10,5%
Margen EBITDA	11,4%	9,9%	6,9%	8,3%	9,5%	11,3%	11,5%	11,6%	11,6%	
EBIT	13.047	10.251	4.096	6.634	9.349	13.439	14.109	14.511	14.715	23,8%
Margen EBIT	7,9%	6,1%	2,4%	4,3%	5,6%	7,7%	7,8%	7,9%	7,9%	
BAI	13.967	10.595	3.830	6.387	9.304	13.717	14.437	14.869	15.079	25,7%
BNA*	10.278	7.249	2.377	4.287	6.245	9.208	9.691	9.981	10.122	27,3%
Tasa variación interanual		-29,5%	-67,2%	80,4%	45,7%	47,4%	5,2%	3,0%	1,4%	
TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento										

## Resumen Balance de Situación

	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Activo No Corriente	148.449	160.006	174.638	171.219	179.208	187.145	194.596	201.390	211.232
Activo Circulante	106.896	122.144	127.800	125.412	127.645	131.642	134.279	134.624	135.970
Total Activo	255.345	282.150	302.438	296.631	306.852	318.787	328.875	336.014	347.202
FFPP	63.869	64.667	61.344	63.916	67.664	73.188	79.003	84.992	91.065
Minoritarios	1.290	1.386	1.497	1.309	1.385	1.498	1.617	1.740	1.864
Pasivo no corriente	24.184	28.952	34.616	31.854	32.951	34.233	35.316	36.083	37.284
Deuda financiera	127.124	144.902	161.780	156.970	160.392	163.541	165.102	165.863	167.850
Pasivo Corriente	38.878	41.712	43.201	42.582	44.460	46.327	47.836	47.336	49.138
Total Pasivo	255.345	281.619	302.438	296.631	306.852	318.787	328.875	336.014	347.202

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

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
+BNA	6.245	9.208	9.691	9.981	10.122	78.945
+Amortizaciones	6.417	6.329	6.626	6.825	6.835	
+Gastos Financieros *(1-t)	535	545	549	551	558	
- Inversiones en activos fijos	11.645	12.227	12.655	12.908	13.037	
- Inversiones en circulante	1.624	2.591	1.537	1.262	382	
= CFL Operativo	-71	1.264	2.673	3.187	4.096	

WACC	6,2%
g	1,0%
EV	67.138 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-17.900 M€
- Minoritarios	1483 M€
EqV	83.555 M€
Nº acciones	1.070 M
Estimación DCF	78,1 €/acción

## Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 78,1€/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 +21%.

## Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
5,4%	80,6	83,6	86,9	90,6	94,8	99,5	104,8
5,6%	77,9	80,7	83,7	87,1	90,9	95,1	99,9
5,8%	75,4	78,0	80,8	83,9	87,3	91,1	95,4
6,0%	73,1	75,4	78,0	80,9	84,0	87,5	91,4
6,2%	70,9	73,1	75,5	78,1	81,0	84,2	87,7
6,4%	68,9	70,9	73,1	75,5	78,2	81,1	84,3
6,6%	67,0	68,9	70,9	73,2	75,6	78,3	81,2
6,8%	65,2	67,0	68,9	71,0	73,2	75,7	78,4
7,0%	63,6	65,2	67,0	68,9	71,0	73,3	75,8

### 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](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](http://www.bankinter.com)

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

Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid