Sector: Auto

Daimler

Precio Objetivo: 34,0 €
Recomendación: Neutral
Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

El COVID-19 lastra la normalización del negocio industrial

Los resultados del 1T muestran el severo impacto que las medidas de aislamiento social provocan sobre la producción y venta de vehículos. Como referencia, en Europa las matriculaciones se desplomaron -55,1% en marzo. La evolución reciente de Daimler está marcada por tres profit warnings, lanzados en menos de un año, multas por emisiones y gastos judiciales. Antes del coronavirus ya nos parecía complicado que la Compañía pudiera mantener su política de dividendo intacta, ahora vemos probable que tenga que recortarla. Sin embargo, la Compañía de momento no se pronuncia al respecto. La liquidez se mantiene en niveles elevados, aspecto vital en este escenario. El guidance apunta a caídas en las principales partidas de la cuenta de resultados. Nuestras estimaciones lo reflejan y nuestro precio objetivo cae hasta 34,0€ (desde 43,6€). Potencial +5%, por lo que nuestra recomendación permanece en Neutral.

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	34.704 M€
Último:	32,44 €/acc.
Nº Acciones (M.):	1.070 M acc.
Min / Max (52 sem):	21,0€/59,3€
Cód. Reuters / Bloomberg:	DAI GY/DAIGn.DE

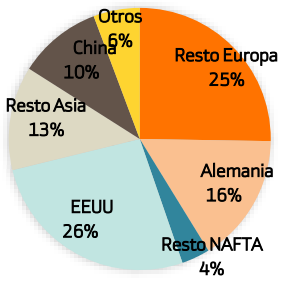
Detalle cifras*	1T20	1T19	Var. a/a	Estimaciones
Unidades	644.300	773.800	-17%	
Ingresos	37.223	39.698	-6%	33.731
EBIT	617	2.798	-78%	
Margen EBIT	*1,7%*	*7,0%*		
BNA	168	2.149	-92%	670
Margen Beneficio	*0,5%*	*5,4%*		

** Cifras en millones de euros*

Principales ratios	2019	2020e	2021e	2021e
PER*	22,2 x	17,3 x	8,9 x	6,4 x
Rent. dividendo*	1,8%	2,3%	4,5%	6,3%
BPA (€/acc)	2,22	1,87	3,64	5,10
DPA (€/acc)	0,90	0,75	1,45	2,04
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	3,8%	3,1%	5,9%	7,8%

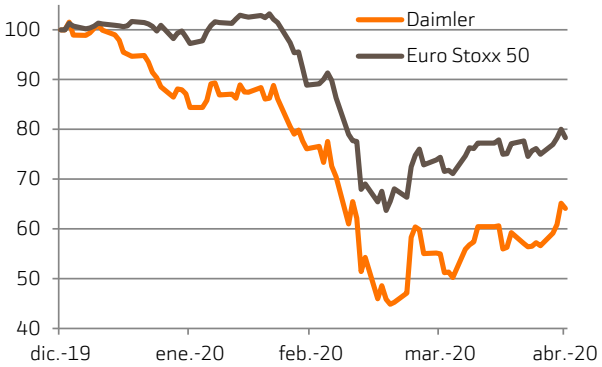
**2019 con cotización de cierre de año. 2020/21/22 con última cotización*
DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

Distribución ingresos del grupo



Datos compañía

Evolución bursátil vs Euro Stoxx 50 (base 100)



Las medidas de aislamiento social pesan con fuerza sobre la producción de vehículos y las ventas. Como referencia, la ACEA (asociación europea de fabricantes de autos) estima una caída del **-10% en la producción** de vehículos en la UE tras un cierre de 26 días de las plantas mientras que **las matriculaciones caen más de -55%** en marzo.

En concreto, en el trimestre Daimler publica una caída de -17% en ventas de unidades, -6% en ingresos, -78% en EBIT y -92% en BNA.

En cuanto al *guidance*, anticipa una caída en ventas de unidades, ingresos y EBIT respecto al año pasado, sin dar más detalles.

Con todo ello, nuestras estimaciones para 2020 se reducen con fuerza y **nuestro precio objetivo cae hasta 34,0€** (desde 43,6€ anterior). El potencial de revalorización, tras las recientes caídas del valor, es de +5%. Por ello, **nuestra recomendación permanece en Neutral**.

La evolución reciente de Daimler está marcada por tres *profit warnings*, lanzados en menos de un año, multas por emisiones y gastos judiciales. Este año parecía que iba a arrancar la estabilización del negocio industrial, pero el COVID-19 va a retrasar inevitablemente esta normalización.

En cuanto a la remuneración al accionista, antes del coronavirus ya nos parecía complicado que la Compañía pudiera mantener su política de dividendo intacta (*pay-out* del 40% actualmente), ahora **vemos probable que tenga que recortarla**. Sin embargo, de momento no se pronuncia al respecto.

La parte positiva es que la liquidez se mantiene en niveles elevados, aunque disminuye considerablemente desde diciembre por la generación de flujos de caja negativos en el negocio industrial. En concreto la caja neta del negocio industrial retrocede hasta 9.262M€ desde 11.000M€ a cierre de 2019 (-18% a/a). Además, la Compañía abre una nueva línea de crédito de 12.000M€, lo que eleva la liquidez disponible hasta unos 68.000M€.

Finalmente, conviene recordar que el escenario para el sector auto pre-virus ya era complicado:

(i) La economía seguía una tendencia clara de ralentización, que ahora se acelera sobremanera.

(ii) Las nuevas regulaciones de emisiones obligan a cumplir con niveles muy estrictos bajo amenaza de importantes sanciones.

(iii) La necesidad de invertir en nuevas tecnologías (electrificación, coche autónomo, movilidad compartida) es significativa.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI'19-'24
Ingresos	153.261	164.154	167.362	172.745	146.833	158.580	163.337	166.604	168.270	*-1%*
Margen Bruto	*20,9%*	*21,0%*	*19,8%*	*16,9%*	*18,9%*	*18,9%*	*20,4%*	*20,4%*	*20,4%*	
EBITDA	17.591	18.723	16.556	11.847	10.147	12.985	15.405	15.711	16.074	*6%*
Margen EBITDA	*11,5%*	*11,4%*	*9,9%*	*6,9%*	*6,9%*	*8,2%*	*9,4%*	*9,4%*	*9,6%*	
EBIT	12.113	13.047	10.251	4.096	3.963	6.607	8.776	8.829	8.944	*17%*
Margen EBIT	*7,9%*	*7,9%*	*6,1%*	*2,4%*	*2,7%*	*4,2%*	*5,4%*	*5,3%*	*5,3%*	
BAI	12.574	13.967	10.595	3.830	2.987	5.796	8.126	8.175	8.289	*17%*
BNA*	**8.526**	**10.278**	**7.249**	**2.377**	**2.005**	**3.891**	**5.455**	**5.488**	**5.564**	*19%*
Tasa variación interanual		*20,5%*	*-29,5%*	*-67,2%*	*-15,6%*	*94,0%*	*40,2%*	*0,6%*	*1,4%*	

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Activo No Corriente	140.936	148.449	160.006	174.638	168.108	175.853	181.623	186.967	191.737
Activo Circulante	102.052	106.896	122.144	127.800	121.921	126.404	128.531	129.736	128.835
Total Activo	**242.988**	**255.345**	**282.150**	**302.438**	**290.029**	**302.257**	**310.155**	**316.703**	**320.572**
FFPP	57.950	63.869	64.667	61.344	62.547	64.882	68.154	71.447	74.785
Minoritarios	1.183	1.290	1.386	1.497	1.280	1.328	1.395	1.463	1.531
Pasivo no corriente	29.000	24.184	28.952	34.616	31.145	32.458	33.306	34.009	34.425
Deuda financiera	117.686	127.124	144.902	161.780	153.807	160.188	162.718	164.275	165.177
Pasivo Corriente	37.169	38.878	41.712	43.201	41.249	43.401	44.581	45.509	44.654
Total Pasivo	**242.988**	**255.345**	**281.619**	**302.438**	**290.029**	**302.257**	**310.155**	**316.703**	**320.572**

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	VR
+BNA	2.005	3.891	5.455	5.488	5.564	31.105
+Amortizaciones	6.184	6.378	6.629	6.882	7.130	
+Gastos Financieros *(1-t)	852	887	899	905	911	
- Inversiones en activos fijos	8.810	11.101	11.434	11.662	11.779	
- Inversiones en circulante	-2.562	2.274	902	246	358	
= CFL Operativo	**2.793**	**-2.219**	**647**	**1.366**	**1.469**	

WACC	5,8%	
g	1,0%	
EV	26.903	M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-11.000	M€
- Minoritarios	1497	M€
EqV	36.406	M€
Nº acciones	1.070	M
Estimación DCF	**34,0**	**€/acción**

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 34,0€/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 +5%.

Matriz de Sensibilidad

	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
WACC	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
4,6%	37,7	39,3	41,1	43,2	45,7	48,5	51,8
4,9%	35,6	37,0	38,6	40,4	42,4	44,8	47,5
5,2%	33,9	35,1	36,4	38,0	39,7	41,6	43,9
5,5%	32,3	33,4	34,6	35,9	37,3	39,0	40,9
5,8%	30,9	31,8	32,9	**34,0**	35,3	36,7	38,3
6,1%	29,7	30,5	31,4	32,4	33,5	34,8	36,1
6,4%	28,5	29,3	30,1	31,0	32,0	33,0	34,2
6,7%	27,5	28,2	28,9	29,7	30,6	31,5	32,5
7,0%	26,6	27,2	27,8	28,5	29,3	30,2	31,1

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
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos
Luis Piñas - Alimentación/Distribución
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo
Eduardo Cabero - Seguros
Rafael Diogo - Portugal
Andrea Cardalliaguet - Analista
Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Ana de Castro - Analista
Aránzazu Bueno - Eléctricas
Joao Pisco - Portugal
Susana André - Portugal, Assistant
Ignacio Montes - 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