

Sector: Auto

La actividad acelera y el guidance mejora con fuerza

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	79.197 M€
Último:	74,03 €/acc.
Nº Acciones (M.):	1.070 M acc.
Min / Max (52 sem):	26,3€/78,0€
Cód. Reuters / Bloomberg:	DAI GY/DAIGn.DE

Detalle cifras*	1T20	1T21	Var. a/a	Estimaciones
Unidades	728k	644k	13%	
Ingresos	41.017	37.223	10%	41.081
EBIT	5.748	617	832%	4.964
Margen EBIT	14,0%	1,7%		
BNA	4.290	94	4464%	2.911
Margen Beneficio	10,5%	0,3%		

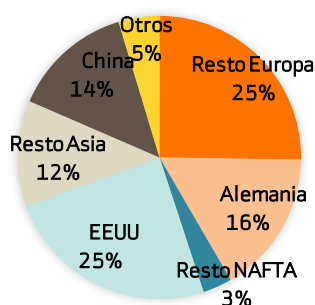
*Cifras en millones de euros

Principales ratios	2020e	2021e	2022e	2023e
PER*	17,0 x	8,1 x	7,4 x	7,2 x
Rent. dividendo*	2,3%	4,9%	5,4%	5,5%
BPA (€/acc)	3,39	9,16	10,03	10,25
DPA (€/acc)	1,35	3,66	4,01	4,10
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	5,8%	14,4%	14,4%	13,5%

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

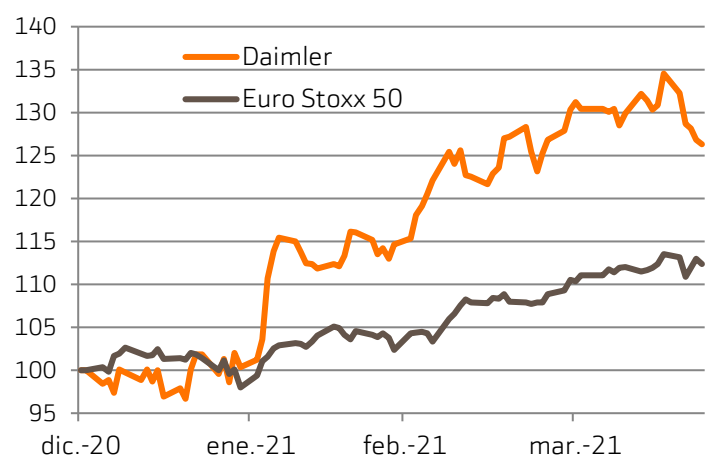
DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

Distribución ingresos del grupo



Datos compañía

Evolución bursátil vs Euro Stoxx 50 (base 100)



Daimler Precio Objetivo: 83,8 €
 Recomendación: Comprar
 Potencial: 13%
 Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

El primer trimestre sorprende con una recuperación mucho mayor de lo estimado inicialmente. Los volúmenes se recuperan, la demanda crece en todos los mercados, los precios de venta suben, la base de costes fijos se reduce y los márgenes se expanden. Todo ello permite mejorar los objetivos para el conjunto de 2021 pese a la escasez de semiconductores que sufre el sector. Revisamos al alza nuestras estimaciones de crecimiento y nuestro precio objetivo avanza hasta 83,8€ desde 78,4€ anterior. El potencial alcanza +13% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.

Además de la mejora operativa, el lanzamiento de nuevos modelos eléctricos premium y el spin-off de Daimler Trucks suponen cambios estratégicos relevantes y acertados que impulsarán al valor en próximos

Las cifras de la Compañía baten ampliamente las expectativas del consenso y muestran una recuperación mucho más sólida de lo inicialmente esperado.

La demanda de vehículos mejora en todas las áreas, especialmente en China. Las ventas de Mercedes Cars & Vans aceleran +15% y las de Daimler Trucks & Buses +4%.

A este aumento de volumen se une una menor base de costes fijos, gracias a las medidas de eficiencia implementadas en 2020, y una política de precios superior. Con ello, los márgenes se expanden con fuerza.

El balance sigue dando buenas noticias, la caja neta del negocio industrial se sitúa en 20.100M€, +12,3% vs. diciembre de 2020.

Tras este arranque de año las perspectivas para 2021 en conjunto mejoran significativamente. La Compañía reitera que las ventas de unidades, ingresos y EBIT serán significativamente mayores a los de 2020 y mejora sus objetivos de márgenes. Destacamos la mejora del margen EBIT para Mercedes hasta 10%/12% desde 8%/10% anterior. Nos parece un anuncio relevante en el contexto actual. Uno de los principales retos para el sector en estos momentos es la escasez de semiconductores que está forzando a recortar producciones. La propia Daimler anunció parones en dos de sus plantas en Alemania hace tan solo unos días. Por ello, esta mejora de objetivos deja entrever que la Compañía prevé recuperar gran parte de la producción perdida a lo largo de la segunda mitad del año. Además, nos parece inteligente la decisión priorizar la fabricación de modelos más premium durante el periodo de escasez. Es una buena forma de defender márgenes.

Resulta también destacable el lanzamiento de modelos eléctricos premium (EQS, EQA, EQB) que por la autonomía de sus baterías (770km) y tiempos de recarga (50 minutos) supondrán una dura competencia para otros fabricantes como Tesla.

Tras estas cifras revisamos nuestras estimaciones al alza. Nuestro precio objetivo avanza hasta 83,8€ (desde 78,4€ anterior). El potencial de revalorización alcanza +13% y nuestra recomendación se mantiene en Comprar.

Además, de la buena marcha operativa, el spin-off de Daimler Trucks 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.

Todos nuestros informes disponibles en:

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

www.bankinter.com

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

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

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	175.912	182.949	188.437	192.206	194.128	4,7%
Margen Bruto	21,0%	19,8%	16,9%	16,6%	18,0%	19,0%	19,5%	20,0%	20,2%	
EBITDA	18.723	16.556	11.847	15.560	21.195	23.015	23.674	24.241	24.787	9,8%
Margen EBITDA	11,4%	9,9%	6,9%	10,1%	12,0%	12,6%	12,6%	12,6%	12,8%	
EBIT	13.047	10.251	4.096	6.603	14.941	16.338	16.693	17.077	17.323	21,3%
Margen EBIT	7,9%	6,1%	2,4%	4,3%	8,5%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	
BAI	13.967	10.595	3.830	6.339	14.638	16.034	16.390	16.778	17.021	21,8%
BNA*	10.278	7.249	2.377	3.627	9.798	10.732	10.970	11.230	11.393	25,7%
Tasa variación interanual		-29,5%	-67,2%	52,6%	170,1%	9,5%	2,2%	2,4%	1,5%	

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	172.447	179.284	185.749	191.792	201.239
Activo Circulante	106.896	122.144	127.800	115.264	123.010	130.240	135.816	139.994	141.472
Total Activo	255.345	282.150	302.438	285.737	295.457	309.524	321.565	331.786	342.711
FFPP	63.869	64.667	61.344	60.691	66.570	73.009	79.591	86.329	93.164
Minoritarios	1.290	1.386	1.497	1.557	1.406	1.542	1.681	1.823	1.967
Pasivo no corriente	24.184	28.952	34.616	37.141	32.193	33.726	35.038	36.151	37.342
Deuda financiera	127.124	144.902	161.780	145.842	150.398	154.328	156.642	157.504	158.969
Pasivo Corriente	38.878	41.712	43.201	40.506	44.890	46.920	48.613	49.979	51.268
Total Pasivo	255.345	281.619	302.438	285.737	295.457	309.524	321.565	331.786	342.711

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
+BNA	9.798	10.732	10.970	11.230	11.393	94.255
+Amortizaciones	6.254	6.677	6.982	7.165	7.464	
+Gastos Financieros *(1-t)	215	216	215	212	214	
- Inversiones en activos fijos	7.916	11.892	12.248	12.493	12.618	
- Inversiones en circulante	17.588	2.983	2.423	1.590	831	
= CFL Operativo	-9.237	2.749	3.496	4.524	5.621	

WACC	7,0%
g	1,0%
EV	71.200 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-20.100 M€
- Minoritarios	1613 M€
EqV	89.687 M€
Nº acciones	1.070 M
Estimación DCF	83,8 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 83,8€/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 +13%.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
6,6%	81,2	83,8	86,6	89,7	93,1	96,8	100,8
6,7%	80,0	82,5	85,2	88,2	91,4	94,9	98,8
6,8%	78,8	81,2	83,8	86,7	89,8	93,2	96,9
6,9%	77,6	79,9	82,5	85,2	88,2	91,5	95,1
7,0%	76,5	78,7	81,2	83,8	86,7	89,9	93,3
7,1%	75,4	77,6	79,9	82,5	85,3	88,3	91,6
7,2%	74,3	76,4	78,7	81,2	83,9	86,8	89,9
7,3%	73,3	75,3	77,5	79,9	82,5	85,3	88,4
7,4%	72,3	74,3	76,4	78,7	81,2	83,9	86,8

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
Susana André - Portugal, Assistant
Álvaro Lence

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
Jorge Pradilla
Adrián González

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