

Sector: Auto

El escenario es incierto, pero percibimos signos de mejora

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	43.648 M€
Último:	40,80 €/acc.
Nº Acciones (M.):	1.070 M acc.
Min / Max (52 sem):	21,0€/54,5€
Cód. Reuters / Bloomberg:	DAI GY/DAIGn.DE

Detalle cifras*	2T20	2T19	Var. a/a	Estimaciones
Unidades	541.800	821.700	-34%	
Ingresos	30.184	42.650	-29%	27.727
EBIT	-1.682	-1.558	n/a	
Margen EBIT	-5,6%	-3,7%		
BNA	-1.906	-1.242	n/a	-917
Margen Beneficio	-6,3%	-2,9%		

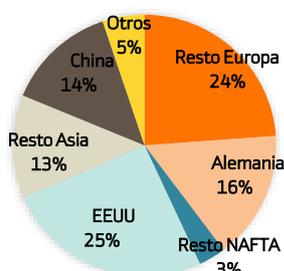
* Cifras en millones de euros

Principales ratios	2019	2020e	2021e	2022e
PER*	22,2 x	71,0 x	10,8 x	6,3 x
Rent. dividendo*	1,8%	0,6%	3,7%	6,3%
BPA (€/acc)	2,22	0,57	3,79	6,43
DPA (€/acc)	0,90	0,23	1,51	2,57
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	3,8%	1,0%	6,2%	9,9%

*2019 con cotización de cierre de año. 2020/21/22 con última cotización

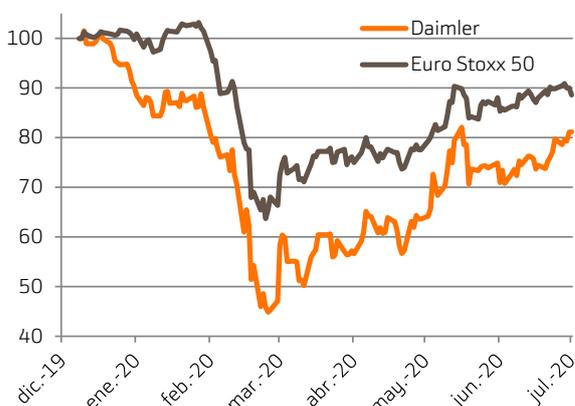
DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

Distribución ingresos del grupo



Datos compañía

Evolución bursátil vs Euro Stoxx 50 (base 100)



Daimler

Precio Objetivo: 48,4 €

Recomendación: Neutral

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

El trimestre cumple con lo estimado y muestra una evolución muy débil. La paralización de la economía provocó caídas significativas en los niveles de producción y ventas de vehículos. Sin embargo, identificamos señales positivas: la caja neta mantiene niveles elevados, el negocio industrial consigue generar flujo de caja positivo, empiezan a percibirse señales de recuperación en las ventas y la Compañía mejora su guidance. A futuro la clave será la contención de costes. Pensamos que la Compañía reducirá plantilla y conseguirá los anunciados recortes de costes por 2.000M€ anuales. Incorporamos este escenario a nuestra valoración y alargamos proyecciones hasta 2025. Con ello nuestro precio objetivo sube hasta 48,4€ desde 34€ anterior. El potencial desde niveles actuales es de +18,5% por lo que mantenemos recomendación en Neutral.

Los resultados del 2T son claramente débiles, tal y como se estimaba. El BNA defrauda ampliamente las estimaciones y registra una **pérdida cercana a los 2.000M€**. La paralización provocada por el COVID-19, tanto en producción como en venta de vehículos, se traduce en caídas significativas en las principales partidas de la cuenta de resultados.

Sin embargo, **identificamos señales positivas** que amortiguan el esperado mal desempeño durante el trimestre:

(i) La **caja neta del negocio industrial** se mantiene en niveles elevados. En concreto, 9.481M€ (-2,4% desde marzo). Además, mantiene la línea de crédito de 12.000M€ abierta el trimestre pasado y a la que no ha hecho falta recurrir.

(ii) La Compañía consigue generar un **flujo de caja neto de +685M€** en el negocio industrial durante el trimestre.

(iii) Una vez superado el 2T, Daimler afirma que empieza a percibir **signos de recuperación en la demanda** de sus modelos eléctricos y de su marca Mercedes. De hecho, en China las ventas de Mercedes alcanzan el mejor trimestre de la historia.

(iv) La Compañía estima que el EBIT del grupo y el flujo de caja del negocio industrial será positivo, aunque inferior al de 2019, en el conjunto del año si la recuperación continúa en próximos meses. Eso implica un **importante cambio de guidance a mejor**. Hasta ahora simplemente anticipaba que estas variables serían inferiores a las del año previo sin dar más detalles.

Estos aspectos nos llevan a afirmar que la Compañía ha gestionado adecuadamente el impacto del COVID-19 para contener sus consecuencias. Especialmente para preservar un elevado nivel de caja. A futuro el principal reto será reducir costes. Una de las medidas con las que se especula es la reducción de la plantilla en 20.000 empleos (aprox. 7% de la plantilla). El objetivo es conseguir 2.000M€ en ahorros anuales de costes. Pensamos que así sucederá e incorporamos este escenario a nuestras estimaciones. De hecho, éste es el principal cambio en nuestro modelo, junto con la inclusión de 2025 en nuestras proyecciones. Con ello, nuestro precio objetivo aumenta hasta 48,4€ desde 34€ anterior.

Esta valoración implica un potencial de +18,5% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Neutral. El escenario en el sector sigue siendo incierto. Las tensiones entre EE.UU. y China persisten, se mantienen las dudas sobre el ritmo de recuperación económica, la regulación de emisiones es exigente y las inversiones para desarrollar las nuevas tecnologías (electrificación, entre otras) son elevadas.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAM19'25
Ingresos	164.154	167.362	172.745	146.833	158.580	164.923	170.695	174.109	175.850	0,3%
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	8.235	13.216	17.016	18.085	18.638	18.825	8,0%
Margen EBITDA	11,4%	9,9%	6,9%	5,6%	8,3%	10,3%	10,6%	10,7%	10,7%	
EBIT	13.047	10.251	4.096	2.052	6.839	10.753	11.556	11.938	12.136	19,8%
Margen EBIT	7,9%	6,1%	2,4%	1,4%	4,3%	6,5%	6,8%	6,9%	6,9%	
BAI	13.967	10.595	3.830	916	6.035	10.248	11.099	11.499	11.687	20,4%
BNA*	10.278	7.249	2.377	615	4.051	6.879	7.450	7.719	7.845	22,0%
Tasa variación interanual		-29,5%	-67,2%	-74,1%	558,7%	69,8%	8,3%	3,6%	1,6%	

TAM1 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	168.108	175.853	182.578	189.316	195.452	204.683
Activo Circulante	106.896	122.144	127.800	125.290	124.878	127.201	129.416	129.768	131.066
Total Activo	255.345	282.150	302.438	293.398	300.731	309.780	318.732	325.220	335.749
FFPP	63.869	64.667	61.344	61.713	64.144	68.271	72.741	77.373	82.080
Minoritarios	1.290	1.386	1.497	1.263	1.313	1.398	1.489	1.584	1.680
Pasivo no corriente	24.184	28.952	34.616	31.507	32.294	33.266	34.227	34.924	36.054
Deuda financiera	127.124	144.902	161.780	157.314	159.738	162.185	164.249	165.813	168.709
Pasivo Corriente	38.878	41.712	43.201	41.601	43.242	44.660	46.025	45.527	47.225
Total Pasivo	255.345	281.619	302.438	293.398	300.731	309.780	318.732	325.220	335.749

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
+BNA	4.051	6.879	7.450	7.719	7.845	54.224
+Amortizaciones	6.378	6.264	6.530	6.701	6.688	
+Gastos Financieros *(1-t)	895	911	923	932	950	
- Inversiones en activos fijos	11.101	11.545	11.949	12.188	12.310	
- Inversiones en circulante	2.274	1.686	1.452	1.192	360	
= CFL Operativo	-2.051	824	1.503	1.972	2.813	

WACC	6,2%
g	1,0%
EV	43.743 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-9.481 M€
- Minoritarios	1497 M€
EqV	51.727 M€
Nº acciones	1.070 M
Estimación DCF	48,4 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 48,4€/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 +18,5%.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
5,4%	50,0	52,1	54,4	56,9	59,8	63,0	66,7
5,6%	48,2	50,1	52,2	54,5	57,1	60,0	63,3
5,8%	46,5	48,2	50,2	52,3	54,6	57,3	60,2
6,0%	44,9	46,5	48,3	50,2	52,4	54,8	57,5
6,2%	43,4	44,9	46,6	48,4	50,3	52,5	54,9
6,4%	42,0	43,4	44,9	46,6	48,4	50,4	52,6
6,6%	40,7	42,0	43,4	45,0	46,7	48,5	50,5
6,8%	39,5	40,7	42,0	43,5	45,0	46,7	48,6
7,0%	38,4	39,5	40,7	42,1	43,5	45,1	46,8

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	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Ana de Castro - Analista
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Eduardo Cabero - Seguros	Joao Pisco - Portugal
Rafael Diogo - Portugal	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