

### La recuperación operativa gana inercia y los márgenes nos sorprenden positivamente

#### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	75.785 M€
Ultimo:	70,84 €/acc.
Nº Acciones (M.):	1.070 M acc.
Min / Max (52 sem):	37,4€/80,4€
Cód. Reuters / Bloomberg:	DAI GY/DAIGn.DE

#### Detalle cifras\*

	2T20	2T21	Var. a/a	Estimaciones
Unidades	542k	736k	36%	
Ingresos	30.184	43.482	n.a.	42.738
EBIT	-1.682	5.185	n.a.	4.285
Margen EBIT	-5,6%	11,9%		
BNA	-2.001	3.598	n.a.	2.984
Margen Beneficio	-6,6%	8,3%		

\* Cifras en millones de euros

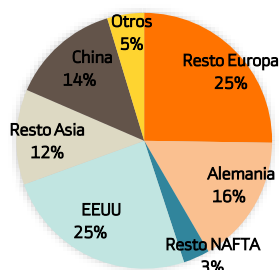
#### Principales ratios

	2020e	2021e	2022e	2023e
PER*	17,0 x	6,7 x	6,4 x	6,3 x
Rent. dividendo*	2,3%	6,0%	6,2%	6,4%
BPA (€/acc)	3,39	10,56	10,99	11,30
DPA (€/acc)	1,35	4,23	4,39	4,52
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	5,8%	16,4%	15,4%	14,5%

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

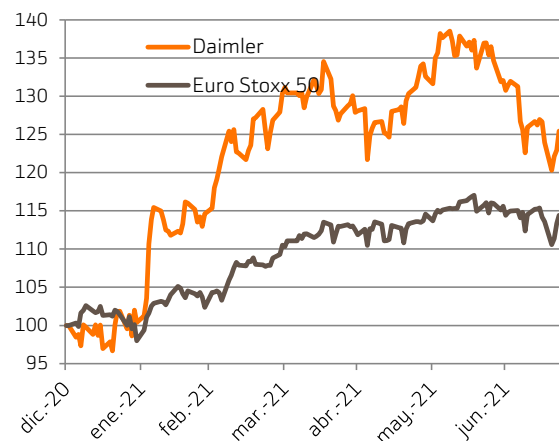
DN del negocio industrial excluye efecto de leaseings

#### Distribución ingresos del grupo



Datos compañía

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



## Daimler

Precio Objetivo:	94,3 €
Recomendación:	Comprar
Potencial:	33%
Analista:	Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

*El segundo trimestre consolida la reactivación vista a arranque de año. Los niveles de demanda se mantienen elevados, las ventas suben en casi todas las regiones, el poder de fijación de precios aumenta y las medidas de control de costes siguen vigentes. Daimler bate ampliamente las estimaciones del consenso. Todo ello acompañado por un repunte de márgenes que supera nuestras previsiones. La principal incertidumbre a futuro sigue siendo la escasez de semiconductores. La Compañía advierte del impacto sobre los niveles de producción de su principal filial, Mercedes Benz, y reduce el objetivo de ventas de la misma. Con todo ello, revisamos nuestras estimaciones. Reducimos nuestra previsión de ingresos para el ejercicio, pero mejoramos márgenes. Nuestro precio objetivo avanza hasta 94,3€ (desde 83,8€) y mantenemos recomendación en Comprar. Potencial +33% aproximadamente.*

La recuperación operativa gana inercia en el 2T y Daimler bate ampliamente las estimaciones de consenso.

Las ventas aumentan en prácticamente todas las regiones, las medidas de eficiencia siguen en marcha y consiguen reducir de nuevo la base de costes y en ciertas divisiones (camiones) los precios de distintos modelos suben. Con ello, **los márgenes amplían más de lo estimado y la rentabilidad mejora a lo largo de las distintas divisiones del grupo.**

El balance ofrece también buenas noticias y **la posición de caja neta del negocio industrial aumenta** cerca de un +4% desde cierre del primer trimestre (hasta superar los 20.800M€).

El principal aspecto negativo sigue siendo la escasez de semiconductores y el potencial impacto sobre los niveles de producción futuros. Daimler advierte de la falta de visibilidad sobre este asunto, pero considera que **afectará a los volúmenes de producción de su filial Mercedes Benz**, su principal segmento (70% aprox. de los ingresos totales del grupo). Consecuentemente, **revisa a la baja el *guidance* de ventas de unidades de esta filial.** Ahora estima que las ventas quedarán "en línea con el año pasado" (vs. "significativamente por encima" estimado anteriormente). Ahora bien, esto no impide **mantener el objetivo de margen sobre ventas para la filial en 10%/12% y mejorar el de sus otros dos negocios.** En concreto: el de **Daimler Trucks & Buses** hasta 6%/ 8% (desde 6%/7%) y el ROE de **Daimler Mobility** hasta 17%/19% (vs. 14%/15% previo).

Tras estas cifras revisamos ligeramente a la baja nuestras previsiones de ingresos para el ejercicio, que ya eran de por sí prudentes. Sin embargo, mejoramos nuestras estimaciones para los márgenes, que eran demasiado bajas a la luz de las últimas cifras. Además, incorporamos a nuestra valoración el ejercicio 2026 y roamos nuestro descuento de flujos al periodo 2022/2026. Finalmente, tras los recientes rebrotes del virus y la preocupación por la variante Delta aumentamos la prima de riesgo de nuestro modelo y el WACC avanza hasta 7,9% (desde 7,0% anterior). Con todo ello **nuestro precio objetivo sube hasta 94,3€ desde 83,8€ anterior.** El **potencial de revalorización es de +33% aproximadamente desde los niveles actuales de cotización y nos lleva a reafirmar nuestra recomendación de Comprar.**

Daimler seguirá viéndose favorecida por la recuperación del ciclo, la alta demanda de vehículos *premium*, especialmente en Asia, el aumento de rentabilidad tras las medidas de eficiencia implementadas en los últimos ejercicios y una estrategia de electrificación que supondrá una dura competencia para fabricantes centrados en el segmento de lujo, como Tesla.

Cifras en millones de euros

## Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI'20-'26
<b>Ingresos</b>	167.362	172.745	154.309	171.283	178.134	183.478	187.148	190.891	192.800	3,8%
<i>Margen Bruto</i>	19,8%	16,9%	16,6%	19,0%	19,5%	19,9%	20,2%	20,5%	20,5%	
<b>EBITDA</b>	16.556	11.847	15.560	23.427	24.507	25.300	25.767	26.514	26.750	9,5%
<i>Margen EBITDA</i>	9,9%	6,9%	10,1%	13,7%	13,8%	13,8%	13,8%	13,9%	13,9%	
<b>EBIT</b>	10.251	4.096	6.603	17.179	17.851	18.356	18.655	19.114	19.173	19,4%
<i>Margen EBIT</i>	6,1%	2,4%	4,3%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	9,9%	
<b>BAI</b>	10.595	3.830	6.339	16.884	17.558	18.065	18.370	18.835	18.899	20,0%
<b>BNA*</b>	<b>7.249</b>	<b>2.377</b>	<b>3.627</b>	<b>11.301</b>	<b>11.752</b>	<b>12.092</b>	<b>12.295</b>	<b>12.606</b>	<b>12.649</b>	23,1%
<i>Tasa variación interanual</i>		-67,2%	52,6%	211,6%	4,0%	2,9%	1,7%	2,5%	0,3%	
<i>TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento</i>										

## Resumen Balance de Situación

	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Activo No Corriente</b>	160.006	174.638	170.473	170.806	177.293	183.428	189.164	194.924	201.066
<b>Activo Circulante</b>	121.613	127.800	115.264	117.311	124.281	129.153	132.771	135.957	137.373
<b>Total Activo</b>	<b>281.619</b>	<b>302.438</b>	<b>285.737</b>	<b>288.117</b>	<b>301.575</b>	<b>312.580</b>	<b>321.935</b>	<b>330.881</b>	<b>338.439</b>
<b>FFPP</b>	64.667	61.344	60.691	67.472	74.523	81.778	89.155	96.719	104.309
<b>Minoritarios</b>	1.386	1.497	1.557	1.425	1.574	1.727	1.883	2.042	2.203
<b>Pasivo no corriente</b>	28.952	34.616	37.141	31.393	32.860	34.059	35.078	36.053	36.876
<b>Deuda financiera</b>	144.902	161.780	145.842	144.073	146.913	147.737	147.272	146.289	144.334
<b>Pasivo Corriente</b>	41.712	43.201	40.506	43.754	45.705	47.280	48.547	49.779	50.717
<b>Total Pasivo</b>	<b>281.619</b>	<b>302.438</b>	<b>285.737</b>	<b>288.117</b>	<b>301.575</b>	<b>312.580</b>	<b>321.935</b>	<b>330.881</b>	<b>338.439</b>

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

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	VR
<b>+BNA</b>	11.752	12.092	12.295	12.606	12.649	88.247
<b>+Amortizaciones</b>	6.657	6.945	7.112	7.400	7.577	
<b>+Gastos Financieros *(1-t)</b>	208	206	202	199	195	
<b>- Inversiones en activos fijos</b>	11.579	11.926	12.165	12.408	13.496	
<b>- Inversiones en circulante</b>	3.088	2.394	1.628	1.658	909	
<b>= CFL Operativo</b>	<b>3.950</b>	<b>4.922</b>	<b>5.817</b>	<b>6.139</b>	<b>6.016</b>	

WACC	7,9%
g	1,0%
EV	81.550 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-20.863 M€
- Minoritarios	1482 M€
EqV	100.931 M€
Nº acciones	1.070 M
Estimación DCF	<b>94,3 €/acción</b>

**Método de valoración:**

Establecemos un precio objetivo de 94,3€/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 +33%.

## Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
7,5%	92,4	94,5	96,8	99,2	101,8	104,6	107,7
7,6%	91,4	93,4	95,6	97,9	100,4	103,2	106,1
7,7%	90,4	92,3	94,4	96,7	99,1	101,7	104,6
7,8%	89,4	91,3	93,3	95,5	97,8	100,4	103,1
7,9%	88,4	90,3	92,2	<b>94,3</b>	96,6	99,1	101,7
8,0%	87,5	89,3	91,2	93,2	95,4	97,8	100,3
8,1%	86,6	88,3	90,2	92,1	94,3	96,6	99,0
8,2%	85,7	87,4	89,2	91,1	93,1	95,3	97,7
8,3%	84,8	86,4	88,2	90,0	92,0	94,2	96,5

### 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 COMPAÑÍAS

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  
Jorge Pradilla - Logística  
Álvaro Lence  
Susana André - Portugal, Assistant

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