

Sector: Auto

*La recuperación supera nuestras estimaciones.
Subimos a Comprar.*

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	51.778 M€
Último:	48,40 €/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*	3T20	3T19	Var. a/a	Estimaciones
Unidades	772.703	839.326	-8%	
Ingresos	40.281	43.270	-7%	40.688
EBIT	3.070	2.690	14%	1.610
Margen EBIT	7,6%	6,2%		
BNA	2.158	1.813	19%	1.756
Margen Beneficio	5,4%	4,2%		

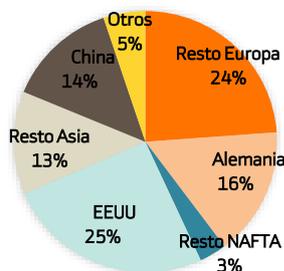
* Cifras en millones de euros

Principales ratios	2019	2020e	2021e	2022e
PER*	22,2 x	24,8 x	9,9 x	6,4 x
Rent. dividendo*	1,8%	1,6%	4,0%	6,3%
BPA (€/acc)	2,22	1,95	4,88	7,62
DPA (€/acc)	0,90	0,78	1,95	3,05
DN negocio industrial			Caja neta	
ROE	3,8%	3,3%	7,8%	11,3%

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

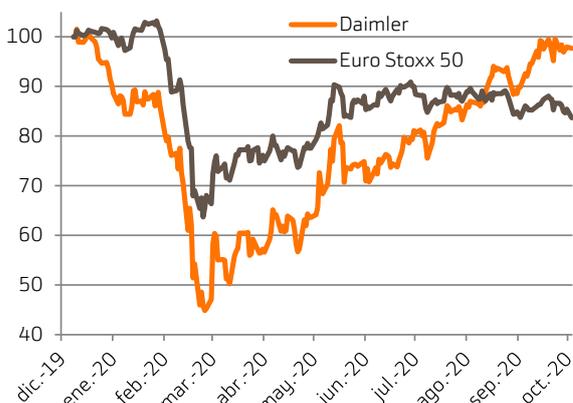
DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

Distribución ingresos del grupo



Datos compañía

Evolución bursátil vs Euro Stoxx 50 (base 100)



Daimler

Precio Objetivo: 61,2 €
 Recomendación: Comprar
 Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

Daimler sorprende con una recuperación más vigorosa de lo estimado. El crecimiento de ventas de su marca Mercedes acelera gracias a la reactivación de la economía China, su mayor mercado. Las ineficiencias en costes, inversiones y gestión del fondo de maniobra se corrigen. La estrategia de priorización de la liquidez funciona y la caja neta del negocio industrial crece. En definitiva, la Compañía parece alcanzar un punto de inflexión tras unos ejercicios muy complicados.

Con ello, revisamos nuestras estimaciones a mejor y nuestro precio objetivo se eleva hasta 61,2€ (desde 48,4€ anterior). El potencial alcanza +26% y nuestra recomendación sube a Comprar desde Neutral.

El tercer trimestre muestra una recuperación más vigorosa de lo estimado

Las ventas de unidades e ingresos retroceden y quedan ligeramente por debajo de lo estimado. Sin embargo, la estrategia de recorte de costes y mejora de eficiencia funciona. La parte baja de la cuenta de resultados muestra crecimientos sólidos y bate ampliamente las estimaciones de consenso.

Mercedes se convierte en el gran motor de crecimiento. China representa en torno a un 40% de sus ventas de unidades y es, por tanto, su principal mercado. Eso está permitiendo a la Compañía capturar la fuerte reactivación del país desde hace ya meses. En este sentido, destaca la mejora de márgenes de esta filial: margen sobre ventas 9,4% vs. 7,0% en 3T19.

La estrategia de gestión de la liquidez funciona. La caja neta del negocio industrial se eleva hasta 13.100M€ vs. 9.481M€ a cierre del 2T.

Todo ello viene acompañado de una mejora de *guidance*. La Compañía estima ahora que el EBIT del grupo quedará a nivel del año anterior y que el flujo de caja del negocio industrial crecerá significativamente. En el 2T sus guías apuntaban a que estas partidas tendrían un comportamiento "positivo, aunque inferior al de 2019".

A futuro no podemos extrapolar el crecimiento de este trimestre al 4T. Sus cifras no serán tan positivas. Estas tasas de crecimiento no son sostenibles de manera consistente en el tiempo y, además, la estacionalidad de final de año conlleva desempeños más tímidos.

Sin embargo, creemos que **Daimler ha conseguido llegar a un punto de inflexión.** Ha revisado con éxito su estructura de costes e inversiones en un momento en que la demanda se reactiva. Además, presenta un mix de productos atractivo, especialmente en su segmento premium, que facilitará la expansión de márgenes.

En definitiva, **tras unos ejercicios muy complicados parece que la Compañía enfoca correctamente su estrategia y corrige ineficiencias.**

Por ello, **revisamos al alza nuestras estimaciones.** Con ello, **nuestro precio objetivo se eleva hasta 61,2€ desde 48,4€ anterior.** El potencial desde niveles actuales es del +26% y nuestra recomendación mejora a **Comprar desde Neutral.**

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	152.016	164.177	170.744	176.720	180.254	182.057	0,9%
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	9.790	14.348	18.285	19.398	19.978	20.177	9,3%
Margen EBITDA	11,4%	9,9%	6,9%	6,4%	8,7%	10,7%	11,0%	11,1%	11,1%	
EBIT	13.047	10.251	4.096	3.599	7.944	11.979	12.809	13.200	13.399	21,8%
Margen EBIT	7,9%	6,1%	2,4%	2,4%	4,8%	7,0%	7,2%	7,3%	7,4%	
BAI	13.967	10.595	3.830	3.112	7.782	12.139	13.029	13.448	13.650	23,6%
BNA*	10.278	7.249	2.377	2.089	5.224	8.149	8.746	9.027	9.163	25,2%
Tasa variación interanual		-29,5%	-67,2%	-12,1%	150,1%	56,0%	7,3%	3,2%	1,5%	
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	169.975	178.211	185.369	192.529	199.055	208.648
Activo Circulante	106.896	122.144	127.800	127.483	128.113	130.513	132.794	133.146	134.478
Total Activo	255.345	282.150	302.438	297.458	306.324	315.882	325.323	332.201	343.126
FFPP	63.869	64.667	61.344	62.597	65.732	70.621	75.869	81.285	86.783
Minoritarios	1.290	1.386	1.497	1.282	1.346	1.446	1.553	1.664	1.777
Pasivo no corriente	24.184	28.952	34.616	31.943	32.895	33.921	34.935	35.674	36.847
Deuda financiera	127.124	144.902	161.780	159.225	162.109	164.163	165.804	166.916	169.297
Pasivo Corriente	38.878	41.712	43.201	42.411	44.243	45.731	47.163	46.663	48.424
Total Pasivo	255.345	281.619	302.438	297.458	306.324	315.882	325.323	332.201	343.126

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
+BNA	5.224	8.149	8.746	9.027	9.163	65.240
+Amortizaciones	6.403	6.306	6.590	6.778	6.778	
+Gastos Financieros *(1-t)	535	543	549	552	560	
- Inversiones en activos fijos	11.492	11.952	12.370	12.618	12.744	
- Inversiones en circulante	2.354	1.745	1.503	1.234	373	
= CFL Operativo	-1.684	1.300	2.011	2.505	3.385	

WACC	6,2%
g	1,0%
EV	53.914 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-13.079 M€
- Minoritarios	1483 M€
EqV	65.510 M€
Nº acciones	1.070 M
Estimación DCF	61,2 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 61,2€/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 +26%.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
5,4%	63,3	65,8	68,5	71,6	75,0	78,9	83,3
5,6%	61,0	63,3	65,9	68,7	71,8	75,3	79,2
5,8%	59,0	61,1	63,4	66,0	68,8	72,0	75,5
6,0%	57,1	59,0	61,2	63,5	66,1	69,0	72,2
6,2%	55,3	57,1	59,1	61,2	63,6	66,2	69,2
6,4%	53,6	55,3	57,1	59,1	61,3	63,7	66,4
6,6%	52,1	53,6	55,3	57,2	59,2	61,4	63,8
6,8%	50,6	52,1	53,6	55,3	57,2	59,2	61,5
7,0%	49,2	50,6	52,1	53,6	55,4	57,3	59,3

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	Susana André - Portugal, Assistant
Rafael Diogo - Portugal	

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

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

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid