

KONE

Vender

Precio Objetivo: 56,8 €

Potencial: -0,3%

Analista: Aránzazu Cortina

Balance sólido, todavía presión en márgenes

Datos Básicos

Precio Mercado (€):	57,04
Capitalización (M €):	30.197
Nº Acciones (M.):	529,4
Alto/Bajo 12M (€):	142,8 / 99,2
Evolución Año 2021 (%):	-9,5%
Cód. Reuters / Bloomberg:	KNEBV.HE/KNEBV.FI

Mantenemos **recomendación de Vender**. P. Obj: 56,8€/acc. (vs 66,7 €/acc. ant.). KONE ofrece un perfil atractivo en recurrencia de Ingresos, solidez de balance y capacidad de generación de caja (con una RpD estimada en torno al 3,5%).

A pesar de ello, seguimos anticipando presión en márgenes en los próximos meses. Hemos revisado a la baja nuestras estimaciones de márgenes y el valor cotiza todavía a un múltiplo algo ajustado (PER 2022 de 28,4x vs su media histórica 23,1x en media en los últimos 10 años).

Pples datos	2021r	2022e	2023e
Bº Neto Atribuible	1.014	1.021	1.147
% inc.	8,0%	0,6%	12,3%
EBIT Recur.	1.295	1.302	1.467
Mrg. %	12,3%	11,9%	12,9%
BPA (€)	2,0	2,0	2,2
% inc.	7,9%	0,6%	12,3%
DPA	2,10	2,04	2,02
% inc.	-6,7%	-2,9%	-0,7%

:: 4T 2021 ligeramente por debajo de lo esperado. Las principales cifras del trimestre comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos de 2.766,8M€ (+5,6% a/a) vs. 2.715M€ estimado; EBITDA ascendió a 414M€ (-3,2% a/a) vs 428,5M€ est. y BNA 275,8M€ (-2,6% a/a) vs 287,15M€ est. **Ejercicio marcado por la presión en márgenes, el margen EBIT ajustado** bajó al 13% (vs 14,5% del año anterior), aunque por encima del rango alto objetivo (12,8% que había sido revisado a la baja en en 3T 2021). **Los entrada de pedidos** en el año ascendió 8.853M€ (+8,2% a/a), lo que ha situado la Cartera en niveles de 8.564M€ (+10,8%), unas 0,8x ventas.

Ppales ratios	2020r	2021e	2022e
PER (x)	32,1	29,8	29,6
VE/EBITDA (x)	19,3	18,1	18,4
Rentab. Dividendo (%)	3,9%	3,7%	3,6%

El Balance sigue sólido con una posición de caja neta de 2.164M€ dic-2021 (vs 1.953,8M€ en 2020). La compañía generó un Flujo de caja de Operaciones (antes de financieros e impuestos) de 1.829M€ en el año, vs 1.908M€ en el 2020.

Resultados Trimestrales

	4T20	4T21	%	4T21e*
Ventas	2.621	2.767	5,6%	2.715
EBIT	367	352	-4,1%	367
Mrg (%)	14,0%	12,7%		13,5%
BNA	283,2	275,8	-2,6%	287,2

* consenso Bloomberg

:: Objetivos 2022 todavía con presión en márgenes. Ingresos entre el +2% y +7% (a tipo de cambio comparable), mientras el EBIT ajustado estaría entre 1.180M€ y 1.330M€ (vs 1.310M€ en 2021). Esto supondría un margen objetivo entre 10,5% y 12,4%, por debajo del 13% ajustado de 2021. La compañía espera todavía en 2022 un impacto negativo entre 100 y 150M€ por incremento de costes. Proyectan que se mantenga la recuperación en Nuevas Instalaciones en el mundo ex China, mientras que en China esperan un nivel por debajo del de 2021, por las dificultades de liquidez de mercado inmobiliario, pero en el entorno del 2019.

Evolución bursatil (1 año)



:: Ajustamos márgenes a la baja. Mantenemos las proyecciones de Ventas casi sin cambios (-0,7%), mientras revisamos a la baja el margen EBIT al 11,9% en 2022e (vs 13,4% ant.) y al 13,4% en 2026e (vs 14,6% ant.).

:: Mantenemos la recomendación de Vender. P. Obj: 56,8€/acc. (desde 66,7€/acc. ant.). Hemos ajustado a la baja el crecimiento a largo plazo al 1,5% (vs 2% ant.). Valoramos positivamente la recurrencia esperada en ingresos y la solidez de balance, con una rentabilidad por dividendo esperada en torno al 3,5%. A pesar de que el valor se ha ajustado en los últimos meses (-5,15% en 2021 y -9,5% en el año), todavía no anticipamos mejoras en márgenes y todavía cotiza a 28,9x PER 2022e .

Fuentes: Bloomberg, Compañía y Análisis Bankinter

Todos nuestros informes en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad><https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes><https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '21-'26
Ingresos netos	9.982	9.939	10.514	10.935	11.372	11.713	11.920	12.104	2,9%
EBITDA	1.434	1.452	1.539	1.531	1.677	1.757	1.788	1.816	3,4%
Mgn. EBITDA (%)	14,4%	14,6%	14,6%	14,0%	14,8%	15,0%	15,0%	15,0%	
EBIT	1.193	1.213	1.295	1.302	1.467	1.555	1.593	1.625	4,6%
Mgn. EBIT (%)	11,9%	12,2%	12,3%	11,9%	12,9%	13,3%	13,4%	13,4%	
BNA	932	939	1.014	1.021	1.147	1.215	1.246	1.273	4,6%

Resumen Balance de Situación

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '21-'26
Activo No Corriente	2.811	2.666	2.798	2.719	2.688	2.657	2.638	2.628	-1,2%
Activo Corriente	3.551	3.497	4.037	3.962	4.079	4.172	4.230	4.281	1,2%
Caja e IFT	2.252	2.629	2.885	2.613	2.769	2.954	3.120	3.275	2,6%
Total Activo	8.613	8.792	9.720	9.294	9.535	9.783	9.988	10.184	0,9%
PN	3.193	3.197	3.199	3.142	3.354	3.576	3.764	3.944	4,3%
Deuda Financiera	549	509	552	552	552	552	552	552	0,0%
Pasivo no corriente	460	432	434	434	434	434	434	434	0,0%
Pasivo corriente	4.412	4.654	5.536	5.166	5.195	5.221	5.239	5.254	-1,0%
Total RR.PP y Pasivo	8.613	8.792	9.720	9.294	9.535	9.783	9.988	10.184	0,9%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2023e	2024e	2025e	2026e	VR
EBIT	1.467	1.555	1.593	1.625	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-336	-356	-365	-372	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	1.131	1.199	1.228	1.253	
+ Amortizaciones	210	202	195	190	
- Inversiones en circulante	-87	-67	-40	-36	
- Inversiones en activos fijos	-178	-172	-176	-181	
= Flujo de Caja Libre	1.075	1.162	1.207	1.227	29.498

Valor Grupo 27.669

- Deuda Neta 2.060

- Prov. & Otros -372

- Minoritarios -34

Valor Fondos Propios 29.468

Nº acciones 518,4

Valor Acción 56,8WACC 5,72%
g 1,50%

Método de valoración:

Nuestro Precio Objetivo se establece en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'22e implícito

28,9

EV/EBITDA'22e implícito

18,1

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC _{lg}	0,7%	0,9%	1,1%	1,3%	1,5%	1,7%	1,9%	2,1%	2,3%
4,9%	58,0	60,4	63,1	66,1	69,4	73,1	77,3	82,1	87,6
5,1%	55,5	57,7	60,1	62,8	65,7	69,0	72,7	76,9	81,7
5,3%	53,3	55,3	57,4	59,8	62,4	65,4	68,6	72,3	76,5
5,5%	51,2	53,0	55,0	57,1	59,5	62,1	65,0	68,3	71,9
5,7%	49,3	50,9	52,7	54,7	56,8	59,2	61,8	64,7	67,9
5,9%	47,5	49,0	50,7	52,5	54,4	56,5	58,9	61,5	64,4
6,1%	45,9	47,3	48,8	50,4	52,2	54,1	56,3	58,6	61,2
6,3%	44,4	45,7	47,0	48,5	50,2	51,9	53,9	56,0	58,3
6,5%	42,9	44,1	45,4	46,8	48,3	49,9	51,7	53,6	55,7

Todos nuestros informes en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad><https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes><https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo (€/acc.)
26/10/2020	Vender	66,1
22/07/2021	Vender	66,7

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- 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

La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

NOTAS DE COMPAÑÍAS

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	Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Eduardo Cabero - Seguros
Jorge Pradilla - Logística	Filipe Aires - Químicas & Papel
Mariana Queirós Ferro - Telecoms	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

Todos nuestros informes en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

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

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

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid