

KONE

Vender

Precio Objetivo: **43,0 €**

Potencial: **-3,1%**

Analista: **Aránzazu Cortina**

Modera la generación de caja y las perspectivas

Datos Básicos

Precio Mercado (€):	44,38
Capitalización (M €):	23.006
Nº Acciones (M.):	529,4
Alto/Bajo 12M (€):	72,0 / 42,3
Evolución Año 2022 (%) :	-29,6%
Cód. Reuters / Bloomberg:	KNEBV.HE/KNEBV.FI

Mantenemos recomendación de Vender. P. Obj: 43,0€/acc. dic-23 (vs 56,8 €/acc. ant.). La presión en márgenes y menor actividad en Nuevas Instalaciones, especialmente en China, ha llevado a revisar a la baja el *guidance* para 2022. KONE mantiene un perfil atractivo en recurrencia de Ingresos (servicios de mantenimiento) y buena entrada de pedidos, así como una posición de caja neta (RpD estimada cerca del 4%).

El descenso acumulado por el valor lo sitúa cerca de múltiplos medios de ciclo, si bien, las incertidumbres sobre el crecimiento y capacidad de trasladar costes, siguen siendo elevadas (PER de 27,6x y 22,5x 2022e y 2023e vs su media histórica 22,1x en media en los últimos 10 años).

Pples datos	2021	2022e	2023e
Bº Neto Atribuible	1.014	835	1.032
% inc.	8,0%	-17,6%	23,5%
EBIT Recur.	1.295	1.060	1.318
Mrg. %	12,3%	9,9%	11,9%
BPA (€)	2,0	1,6	2,0
% inc.	8,0%	-17,6%	23,5%
DPA	2,10	1,86	1,92
% inc.	-6,7%	-11,5%	3,3%

:: 2T 2022 resultados débiles, sin sorpresas tras preanuncio (el pasado 14 de julio). Las principales cifras del 2T 2022 muestran Ingresos 2.555,1M€ (-9,1% a/a y -15,2% a/a en términos comparables); EBIT 189M€ (-48,5% a/a) y 209,3M€ EBIT ajustado (-44% a/a). **Los entrada de pedidos se mantiene sólida** en el trimestre 2.609M€ (+8,2% a/a), lo que ha situado la Cartera de Pedidos en 10.000,4M€ (+20,9%), 0,96x ventas de los últimos 12M.

:: Balance sólido, pero disminuye la generación de caja. La caja neta se sitúa en 1.263,4M€ (vs 2.164M€ dic-2021). El Flujo de caja de Operaciones (antes de financieros e impuestos) 166,6M€ en el trimestre, frente a más de 500M€ en el mismo período de 2021. La generación de caja se ha visto afectada por el descenso del beneficio operativo y el incremento en circulante, ante (1) la subida de costes de MM.PP. y logísticos; (2) China (tensiones de liquidez y descenso de actividad en Nuevas Instalaciones derivado de los confinamientos); y (3) la suspensión de entregas y desinversión de operaciones en Rusia.

Ppales ratios	2021	2022e	2023e
PER (x)	22,7	27,5	22,3
VE/EBITDA (x)	13,4	16,4	13,7
Rentab. Dividendo (%)	4,7%	4,2%	4,3%

Resultados Trimestrales

	2T21	2T22	%	1T22e*
Ventas	2.811	2.555	-9,1%	2.555
EBIT	367	189	-48,5%	189
Mrg (%)	13,1%	7,4%		7,4%
BNA	286,3	135,3	-52,7%	-

* preanuncio

:: Guidance para 2022 revisado a la baja, proyectan Ingresos entre **-1% y +3%** (+2% / 5% ant.) y un EBIT ajustado entre **1.130M€ y 1.210M€** (1.180 u 1.280 M€ ant.). Los nuevos objetivos supondrían márgenes ajustados entre 10,4% y 11,6% frente al 12,5% ajustado del año anterior.

:: Revisamos estimaciones a la baja. Ingresos revisados entre -1,8% / -- 2,3%, para los próximos años. Proyectamos un crecimiento del +2,1% en 2022e y entre +3,5% / +1,5% en los siguientes. Revisamos los márgenes EBITDA proyectados en -2pp en 2022e, -1pp en 2023e y 2024e y asumimos una recuperación progresiva hacia el 15% a final del período de proyección.

:: Mantenemos la recomendación de Vender. P. Obj: 43,0€/acc. dic-23 (desde 56,8€/acc. ant. dic-22). Trasladamos nuestra valoración a dic-23, tras la revisión a la baja nuestras estimaciones y la revisión del WACC al 7,2% (+145pb) para reflejar un entorno de tipos más elevado.

KONE cotiza ya a múltiplos cercanos a su media histórica (27,5x y 22,3x PER 2022e y 2023e respectivamente vs media 22x), sin embargo, la presión en costes y la incertidumbre sobre la evolución de la demanda global, nos mantiene cautos hacia el valor.

Evolución bursatil (1 año)



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

	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '21-'27
Ingresos netos	9.939	10.514	10.737	11.110	11.502	11.705	11.884	12.066	2,3%
EBITDA	1.452	1.539	1.288	1.528	1.610	1.697	1.783	1.810	2,7%
Mgn. EBITDA (%)	14,6%	14,6%	12,0%	13,8%	14,0%	14,5%	15,0%	15,0%	
EBIT	1.213	1.295	1.060	1.318	1.408	1.502	1.592	1.623	3,8%
Mgn. EBIT (%)	12,2%	12,3%	9,9%	11,9%	12,2%	12,8%	13,4%	13,4%	
BNA	939	1.014	835	1.032	1.103	1.177	1.248	1.273	3,9%

Resumen Balance de Situación

	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '21-'27
Activo No Corriente	2.666	2.798	2.719	2.688	2.657	2.638	2.628	2.619	-1,1%
Activo Corriente	3.497	4.037	3.922	4.013	4.121	4.174	4.220	4.270	0,9%
Caja e IFT	2.629	2.885	2.471	2.613	2.729	2.847	2.960	3.032	0,8%
Total Activo	8.792	9.720	9.112	9.314	9.508	9.658	9.808	9.921	0,3%
PN	3.197	3.199	2.956	3.145	3.307	3.446	3.587	3.685	2,4%
Deuda Financiera	509	552	552	552	552	552	552	552	0,0%
Pasivo no corriente	432	434	434	434	434	434	434	434	0,0%
Pasivo corriente	4.654	5.536	5.170	5.184	5.214	5.226	5.235	5.251	-0,9%
Total RR.PP y Pasivo	8.792	9.720	9.112	9.314	9.508	9.658	9.808	9.921	0,3%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	VR
EBIT	1.408	1.502	1.592	1.623	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-322	-344	-365	-372	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	1.085	1.158	1.228	1.251	
+ Amortizaciones	202	195	190	188	
- Inversiones en circulante	-77	-41	-37	-35	
- Inversiones en activos fijos	-172	-176	-181	-179	
= Flujo de Caja Libre	1.039	1.136	1.200	1.225	21.945

Valor Grupo 20.497

- Deuda Neta 2.061

- Prov. & Otros -372

- Minoritarios -41

Valor Fondos Propios 22.290

Nº acciones 518,2

Valor Acción 43,0WACC 7,2%
g 1,5%

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'23e implícito

21,6

EV/EBITDA'23e implícito

13,4

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%
6,4%	43,8	45,1	46,5	47,9	49,5	51,3	53,1	55,2	57,5
6,6%	42,5	43,6	44,9	46,2	47,7	49,3	51,0	52,9	54,9
6,8%	41,2	42,3	43,4	44,7	46,0	47,5	49,0	50,8	52,6
7,0%	39,9	41,0	42,0	43,2	44,4	45,8	47,2	48,8	50,5
7,2%	38,8	39,8	40,8	41,8	43,0	44,2	45,6	47,0	48,6
7,4%	37,7	38,6	39,6	40,6	41,6	42,8	44,0	45,3	46,8
7,6%	36,7	37,6	38,4	39,4	40,4	41,4	42,6	43,8	45,1
7,8%	35,8	36,5	37,4	38,2	39,2	40,2	41,2	42,4	43,6
8,0%	34,9	35,6	36,4	37,2	38,1	39,0	40,0	41,0	42,2

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

KONE

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo (€/acc.)
26/10/2020	Vender	66,1
22/07/2021	Vender	66,7
10/02/2022	Vender	56,8
21/07/2022	Vender	43,0

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://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

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
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo
Jorge Pradilla - Logística & Ciberseguridad	Eduardo Cabero - Seguros
Carlos Pellicer - Analista	Pedro Ribeiro - Analista

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión y Planes de Pensiones
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable
- Capital Advisor y bankinter Roboadvisor

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