

Sector: Auto

Supera estimaciones en el 1T y mejora guías para el conjunto del año

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 75.153 M€
 Ultimo: 70,25 €/acc.
 N° Acciones (M.): 1.070 M acc.
 Min / Max (52 sem): 50,2€/75,9€
 Cód. Reuters / Bloomberg: MBG GY/MBGn.DE

Detalle cifras*

	1T2022	1T2023	Var. a/a	Estimaciones
Unidades	487K	503K	3%	
Ingresos	34.858	37.516	8%	36.941
EBIT	5.229	5.504	5%	4.843
Margen EBIT	15,0%	14,7%		
BNA	3.586	4.011	12%	3.162
Margen Benefici	10,3%	10,7%		

* Cifras en millones de euros

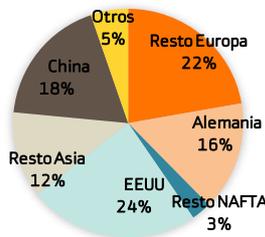
Principales ratios

	2022	2023e	2024e	2025e
PER*	4,5 x	6,1 x	5,8 x	5,7 x
Rent. dividendo*	8,5%	6,6%	6,9%	7,0%
BPA (€/acc)	13,55	11,58	12,07	12,34
DPA (€/acc)	5,20	4,63	4,83	4,94
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	16,8%	13,1%	12,6%	11,9%

*2022 con cotización de cierre de año. 2023/24/25 con última cotización

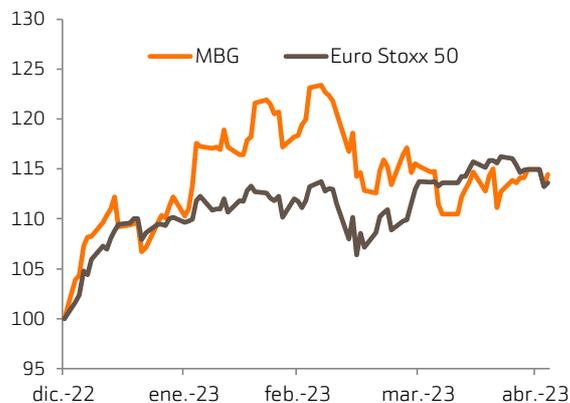
DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

Distribución ingresos del grupo



Datos compañía

Evolución bursátil vs Euro Stoxx 50 (base 100)



Mercedes-Benz Group

Precio Objetivo: 91,8 €
 Recomendación: Comprar
 Potencial: 31%
 Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

Mercedes bate estimaciones en el primer trimestre y mantiene una evolución remarkable. Las ventas de unidades ganan inercia a nivel global con un comportamiento especialmente positivo en Europa y la subida de precios consigue amortiguar el repunte generalizado de costes. Resulta determinante el fuerte crecimiento de ventas de los vehículos de gama más premium (+18%) y de los eléctricos puros (+89%). Pese a ello, el margen EBIT hace lo que estimábamos, retroceder desde los niveles extraordinariamente elevados que alcanzaron el año pasado. Ahora bien, se mantiene en niveles muy sólidos. A futuro mejora sus guías para el margen EBIT del segmento de furgonetas (hasta 11%/13% desde 9%/11%) y estima que el del segmento auto se situará en la parte alta de su rango (12%/14%). Tras estas cifras mantenemos nuestras estimaciones inalteradas. Nuestro precio objetivo permanece en 91,8€. El potencial de revalorización desde los niveles actuales asciende a +31% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.

El primer trimestre arroja unas cifras mejores de lo estimado. **Mercedes mantiene intacta su capacidad de fijación de precios sin penalizar la demanda.** Las ventas de unidades crecen +3% a/a a nivel global (hasta 503.483 unidades) con un comportamiento especialmente positivo en Europa (+8% en conjunto; por países: España +28%, Italia +22%, Alemania +21%).

Los aumentos de precios consiguen amortiguar el repunte generalizado de costes y el margen bruto avanza hasta 25,1% desde 22,8% en el 1T 2022.

Resulta determinante el **fuerte crecimiento de ventas de los vehículos de gama más premium** (+18%) y de los eléctricos puros (+89%).

Pese a ello, el margen EBIT hace lo que estimábamos, retroceder desde los niveles extraordinariamente elevados que alcanzaron el año pasado. Ahora bien, se mantiene en niveles muy sólidos. **El margen EBIT del grupo se sitúa en 14,7%** (vs. 15% en el 1T 2022) y en el segmento auto queda en 14,8% (vs. 16,5% en 1T 2022). Mercedes encadena ya 6 trimestres consecutivos con márgenes de doble dígito.

El balance ofrece también buenas noticias. La caja neta del negocio industrial avanza hasta 28.900M€ (+8,6% desde cierre de 2022).

A futuro mejora sus guías para el margen EBIT del segmento de furgonetas (hasta 11%/13% desde 9%/11%) y estima que el del segmento auto se situará en la parte alta de su rango (12%/14%). Se trata de un *guidance* prudente, tal y como comentamos tras los resultados de cierre de 2022. Conviene recordar que el margen EBIT se mantiene en 14,8% en autos en el 1T y cerró 2022 en 14,6%. Ahora bien, nos parece una postura acertada. 2023 traerá consigo la normalización progresiva de la producción mientras los costes de financiación permanecerán elevados. En resumen, aumentará la oferta gracias a la mejora de los suministros, financiar la compra de vehículos será más caro y subir precios finales de manera sostenida será cada vez más complicado. Por eso, nuestras estimaciones reflejan una moderación de márgenes este ejercicio. En concreto, prevemos un margen EBIT de 12,6% a cierre de 2023 (vs. 13,6% en 2022), que irá mejorando progresivamente en los siguientes ejercicios.

Tras estas cifras mantenemos nuestras estimaciones inalteradas. Nuestro precio objetivo permanece en 91,8€. El potencial de revalorización desde los niveles actuales asciende a +31% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2019	2020	2021*	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI'22-'27
Ingresos	172.745	154.309	133.893	150.017	151.517	156.063	159.184	160.776	162.384	1,6%
Margen Bruto	16,9%	16,6%	22,9%	22,7%	22,7%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	
EBITDA	11.847	15.560	23.008	26.979	26.471	27.430	28.150	28.808	29.262	1,6%
Margen EBITDA	6,9%	10,1%	17,2%	18,0%	17,5%	17,6%	17,7%	17,9%	18,0%	
EBIT	4.096	6.603	16.028	20.458	19.038	19.812	20.245	20.596	20.733	0,3%
Margen EBIT	2,4%	4,3%	12,0%	13,6%	12,6%	12,7%	12,7%	12,8%	12,8%	
BAI	3.830	6.339	15.811	20.304	18.667	19.460	19.902	20.263	20.359	0,1%
BNA*	2.377	3.627	23.006	14.501	12.383	12.910	13.203	13.442	13.506	-1,4%
Tasa variación interanual		52,6%	534,3%	-37,0%	-14,6%	4,2%	2,3%	1,8%	0,5%	

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

* Afectado por Spin off de Daimler Trucks

Resumen Balance de Situación

	2019	2020	2021*	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Activo No Corriente	174.638	170.473	156.902	157.141	163.029	170.267	177.069	184.370	193.982
Activo Circulante	127.800	115.264	102.929	102.874	90.976	90.743	92.193	92.317	92.886
Total Activo	302.438	285.737	259.831	260.015	254.005	261.010	269.262	276.687	286.869
FFPP	61.344	60.691	71.951	85.415	92.845	100.591	108.512	116.578	116.578
Minoritarios	1.497	1.557	1.216	1.125	1.847	2.001	2.159	2.319	2.319
Pasivo no corriente	34.616	37.141	25.446	23.021	26.370	27.097	27.953	28.724	29.781
Deuda financiera	161.780	145.842	125.843	111.837	95.325	92.638	90.869	88.414	96.371
Pasivo Corriente	43.201	40.506	35.375	38.617	37.618	38.683	39.768	40.652	41.819
Total Pasivo	302.438	285.737	259.831	260.015	254.005	261.010	269.262	276.687	286.869

* Spin off de Daimler Trucks

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	VR
+BNA	12.383	12.910	13.203	13.442	13.506	73.998
+Amortizaciones	7.433	7.618	7.906	8.212	8.530	
+Gastos Financieros *(1-t)	259	246	240	233	261	
- Inversiones en activos fijos	13.334	13.734	14.008	15.274	15.426	
- Inversiones en circulante	621	-1.824	1.153	588	594	
= CFL Operativo	6.122	8.864	6.187	6.025	6.277	

WACC	9,6%
g	1,0%
EV	72.693 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-26.637 M€
- Minoritarios	1125 M€
EqV	98.205 M€
Nº acciones	1.070 M
Estimación DCF	91,8 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 91,8€/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 +31%.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
9,2%	90,8	92,1	93,5	95,0	96,6	98,3	100,2
9,3%	90,1	91,4	92,7	94,2	95,7	97,4	99,2
9,4%	89,3	90,6	92,0	93,4	94,9	96,5	98,2
9,5%	88,7	89,9	91,2	92,6	94,0	95,6	97,3
9,6%	88,0	89,2	90,5	91,8	93,2	94,7	96,4
9,7%	87,3	88,5	89,7	91,0	92,4	93,9	95,5
9,8%	86,7	87,8	89,0	90,3	91,6	93,1	94,6
9,9%	86,0	87,1	88,3	89,6	90,9	92,3	93,8
10,0%	85,4	86,5	87,6	88,8	90,1	91,5	92,9

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
23/03/2023	Comprar	91,80 €
04/11/2022	Comprar	81,80 €
29/07/2022	Comprar	78,70 €
10/05/2022	Comprar	84,70 €

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, PER Teórico

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

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS.-

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada - Director

Rafael Alonso - Bancos

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Eduardo Cabero - Seguros

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Jorge Pradilla - Logística

Juan Moreno - Inmobiliarias

Aránzazu Cortina - Industriales

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos

Elena Fernández-Traipiella - Consumo&Lujo

Carlos Pellicer - Alimentación

Pedro Riberio - Químicas

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