

Sector: Auto

*Los resultados baten estimaciones en el 2T y la Compañía eleva de nuevo sus guías anuales*

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 77.710 M€  
 Precio de cierre 31/07/2023 72,64 €/acc.  
 N° Acciones (M.): 1.070 M acc.  
 Min / Max (52 sem): 50,7€/76,1€  
 Cód. Reuters / Bloomberg: MBG GY/MBGn.DE

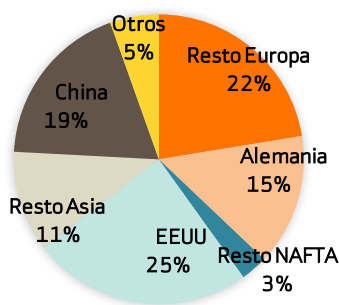
Detalle cifras*	2T2022	2T2023	Var. a/a	Estimaciones
Unidades	587k	635k	8%	
Ingresos	36.440	38.241	5%	38.100
EBIT	4.622	4.988	8%	4.850
Margen EBIT	12,7%	13,0%		
BNA	3.198	3.641	14%	3.150
Margen Benefici	8,8%	9,5%		

\* Cifras en millones de euros

Principales ratios	2022	2023e	2024e	2025e
PER*	4,5 x	5,8 x	5,9 x	5,7 x
Rent. dividendo*	8,5%	6,9%	6,8%	7,0%
BPA (€/acc)	13,55	12,59	12,38	12,65
DPA (€/acc)	5,20	5,04	4,95	5,06
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	16,8%	14,1%	12,8%	12,1%

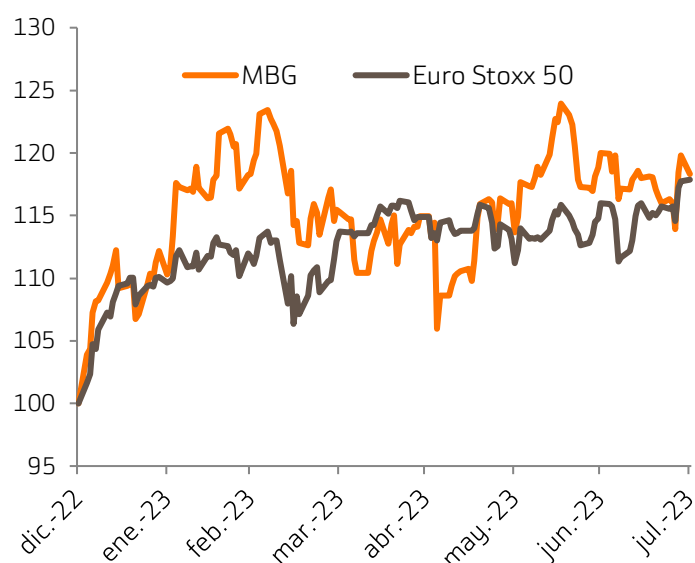
\*2022 con cotización de cierre de año. 2023/24/25 con última cotización  
 DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

### Distribución ingresos del grupo



Datos compañía

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



## Mercedes-Benz Group

Precio Objetivo: 92,0 €  
 Recomendación: Comprar  
 Potencial: 27%  
 Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

*Las cifras del segundo trimestre baten estimaciones y muestran una evolución sólida. La demanda de los vehículos más premium y la buena marcha del segmento de furgonetas son los principales catalizadores. El margen EBIT del negocio auto se modera, pero menos de lo anticipado y el balance ofrece buenas noticias. Todo ello conduce a una nueva mejora de guías para el conjunto del año. Tras estas cifras mejoramos nuestras estimaciones para 2023. El desempeño reciente de la Compañía nos lleva a anticipar que cumplirá con la mejora de guidance. Ahora bien, insistimos en que el margen EBIT cederá gradualmente desde los niveles extraordinariamente elevados a los que se encuentra. Nuestro precio objetivo avanza ligeramente, hasta 92,0€ desde 91,8€. El potencial de revalorización desde los niveles actuales asciende a +27% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.*

Las cifras del segundo trimestre muestran una evolución sólida y mejor a lo estimado. La demanda de los vehículos más premium y la buena marcha del segmento de furgonetas son los principales catalizadores.

Las ventas de coches avanzan +6% a/a (hasta 515.746) y las de furgonetas +19% (hasta 119.505). Lo más relevante es el desglose de las ventas. En el segmento auto los vehículos top-end (gama más alta) son los que registran una mejor evolución: +12% a/a vs. +1,5% la gama core y +11% los modelos más accesibles (entry level). Por su parte, los híbridos y eléctricos puros siguen acelerando. Sus ventas crecen +51% y ya representan el 19% del total.

El margen EBIT del negocio auto se modera hasta 13,5% (desde 14,2% en el 2T 2022), pero bate estimaciones (13,2%), y en furgonetas avanza hasta 15,5% (desde 10,1%) vs. 14,6% estimado. En este último segmento el libro de pedidos se mantiene fuerte pese a las subidas de precios, que compensan el alza de costes y la inflación. De hecho, los ingresos avanzan +25% y el EBIT +91% en el trimestre.

Por el lado del balance, la caja neta del negocio industrial acelera +35% a/a, hasta 25.845M€.

A futuro mejora de nuevo sus guías. Estima ahora un EBIT en 2023 para el grupo "al mismo nivel" que el año pasado (vs. "ligeramente inferior" anterior). Mejora también su previsión para el margen EBIT del segmento de furgonetas por segundo trimestre consecutivo (hasta 13%/15% desde 11%/13%) y mantiene el del segmento auto en el 12%/14%. En cuanto a la generación de flujo de caja para el negocio industrial, estima ahora que será "ligeramente superior" a la de 2022 (vs. "al mismo nivel" anterior).

Tras estas cifras mejoramos nuestras estimaciones para 2023. El desempeño reciente de la Compañía nos lleva a anticipar que cumplirá con la mejora de guías recién anunciada. Ahora bien, insistimos en que el margen EBIT cederá gradualmente desde los niveles extraordinariamente elevados a los que se encuentra hacia niveles más sostenibles en el medio plazo. La producción de vehículos se normaliza progresivamente y los costes de financiación permanecen elevados. Con ello, el margen para subir precios por parte de los fabricantes se reducirá paulatinamente y serán aquellos con más exposición a modelos de lujo los que mejor defenderán márgenes.

Nuestro precio objetivo avanza ligeramente, hasta 92,0€ desde 91,8€. El potencial de revalorización desde los niveles actuales asciende a +27% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.

Cifras en millones de euros

### Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2020	2021*	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI'22-'28
<b>Ingresos</b>	154.309	133.893	150.017	151.517	156.063	160.745	163.959	165.599	167.255	1,8%
Margen Bruto	16,6%	22,9%	22,7%	22,7%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	
<b>EBITDA</b>	15.560	23.008	26.979	27.476	27.420	28.493	29.264	29.707	30.205	1,9%
Margen EBITDA	10,1%	17,2%	18,0%	18,1%	17,6%	17,7%	17,8%	17,9%	18,1%	
<b>EBIT</b>	6.603	16.028	20.458	20.672	20.318	20.745	21.201	21.315	21.646	0,9%
Margen EBIT	4,3%	12,0%	13,6%	13,6%	13,0%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	
<b>BAI</b>	6.339	15.811	20.304	20.301	19.966	20.398	20.859	20.931	21.194	0,7%
<b>BNA*</b>	3.627	23.006	14.501	13.467	13.245	13.532	13.838	13.885	14.060	-0,5%
Tasa variación interanual		534,3%	-37,0%	-7,1%	-1,7%	2,2%	2,3%	0,3%	1,3%	
TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento										
*Afectado por Spin off de Daimler Trucks										

### Resumen Balance de Situación

	2020	2021*	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Activo No Corriente</b>	170.473	156.902	157.141	163.658	171.412	179.010	187.283	197.348	214.032
<b>Activo Circulante</b>	115.264	102.929	102.874	90.451	90.764	92.956	94.388	95.011	95.536
<b>Total Activo</b>	<b>285.737</b>	<b>259.831</b>	<b>260.015</b>	<b>254.110</b>	<b>262.176</b>	<b>271.966</b>	<b>281.671</b>	<b>292.360</b>	<b>309.569</b>
<b>FFPP</b>	60.691	71.951	85.415	93.495	101.442	109.561	117.864	117.864	117.864
<b>Minoritarios</b>	1.557	1.216	1.125	1.860	2.018	2.180	2.345	2.345	2.345
<b>Pasivo no corriente</b>	37.141	25.446	23.021	26.380	27.218	28.234	29.242	30.351	32.138
<b>Deuda financiera</b>	145.842	125.843	111.837	94.745	92.695	91.826	90.815	99.171	112.701
<b>Pasivo Corriente</b>	40.506	35.375	38.617	37.629	38.803	40.165	41.406	42.628	44.521
<b>Total Pasivo</b>	<b>285.737</b>	<b>259.831</b>	<b>260.015</b>	<b>254.110</b>	<b>262.176</b>	<b>271.966</b>	<b>281.671</b>	<b>292.360</b>	<b>309.569</b>

\* Spin off de Daimler Trucks

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

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	VR
<b>+BNA</b>	13.245	13.532	13.838	13.885	14.060	76.305
<b>+Amortizaciones</b>	7.102	7.748	8.063	8.393	8.559	
<b>+Gastos Financieros *(1-t)</b>	246	243	239	268	316	
<b>- Inversiones en activos fijos</b>	13.734	14.146	15.576	15.732	15.889	
<b>- Inversiones en circulante</b>	-1.824	1.729	1.187	605	611	
<b>= CFL Operativo</b>	<b>8.684</b>	<b>5.648</b>	<b>5.376</b>	<b>6.209</b>	<b>6.434</b>	

WACC	9,5%
g	1,0%
EV	73.567 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-25.845 M€
- Minoritarios	1017 M€
EqV	98.395 M€
Nº acciones	1.070 M
<b>Estimación DCF</b>	<b>92,0 €/acción</b>

#### Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 92€/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 +27%.

### Matriz de Sensibilidad

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

## 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](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](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

Eduardo Cabero - Seguros

Juan Moreno - Inmobiliarias

Carlos Pellicer - Alimentación

Rafael Alonso - Bancos

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Aránzazu Cortina - Industriales

Pedro Riberio - Químicas

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Jorge Pradilla - Logística

Elena Fernández-Trapiella - Consumo&Lujo

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