

Sector: Auto

Pese a un contexto complejo, bate y revisa al alza sus guías para el año

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 61.193 M€
 Último: 57,20 €/acc.
 N° Acciones (M.): 1.070 M acc.
 Min / Max (52 sem): 55,2€/77,9€
 Cód. Reuters / Bloomberg: MBG GY/MBGn.DE

Detalle cifras*	2T'21	2T'22	Var. a/a	Estimaciones
Unidades	521k	487k	-7%	
Ingresos	34.124	36.440	7%	35.216
EBIT	4.374	4.622	6%	4.435
Margen EBIT	12,8%	12,7%		
BNA	3.598	3.107	-14%	2.998
Margen Benefici	10,5%	8,5%		

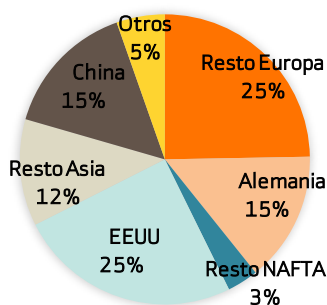
* Cifras en millones de euros

Principales ratios	2021	2022e	2023e	2024e
PER*	3,1 x	5,7 x	5,5 x	5,2 x
Rent. dividendo*	7,4%	7,0%	7,3%	7,7%
BPA (€/acc)	21,50	10,01	10,43	10,98
DPA (€/acc)	5,00	4,01	4,17	4,39
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	31,4%	13,4%	12,9%	12,5%

*2021 con cotización de cierre de año. 2022/23/24 con última cotización

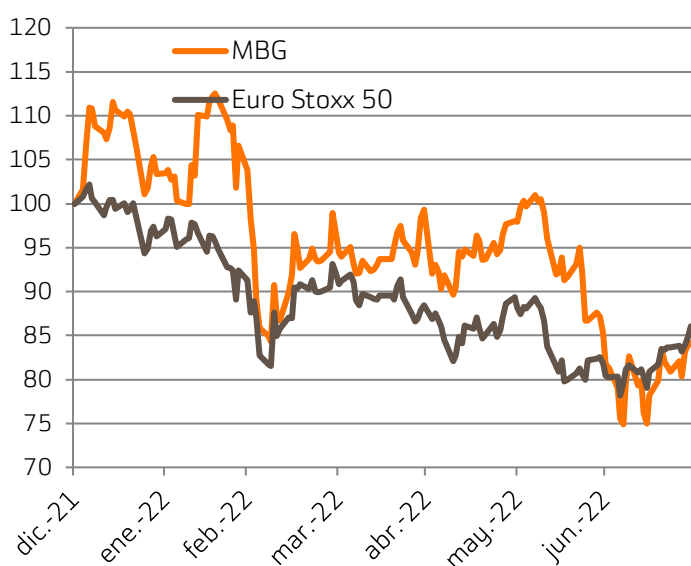
DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

Distribución ingresos del grupo



Datos compañía

Evolución bursátil vs Euro Stoxx 50 (base 100)



Mercedes-Benz Group

Precio Objetivo: 78,7 €
 Recomendación: Comprar
 Potencial: 38%
 Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

Las cifras trimestrales baten de nuevo, pese a que el contexto sigue siendo complejo. Lo más positivo es la sorprendente mejora del guidance para el conjunto del año. El segundo semestre se presenta más favorable en ciertos aspectos, pero preocupa el suministro de gas ruso a Europa. Tras este anuncio, mantenemos inalteradas nuestras estimaciones, que son prudentes dado el entorno actual. El único cambio relevante es una ligera elevación en nuestra prima de riesgo que lleva a aumentar nuestra tasa de descuento (hasta 9% desde 8,7%). Tratamos de reflejar un posible recorte de gas mayor a lo inicialmente previsto y sus consecuencias sobre la producción de Mercedes. El precio objetivo queda en 78,7€ vs. 84,7€ anterior. El potencial de revalorización alcanza +38% y nuestra recomendación permanece en Comprar.

El segundo trimestre resulta mejor de lo estimado. El contexto sigue siendo complicado. Los volúmenes caen en un trimestre marcado por las restricciones en China, las continuas disrupciones en la cadena de suministro y la escasez de chips. Sin embargo, la Compañía bate en las principales partidas de la cuenta de resultados. Mercedes sigue priorizando la producción de sus vehículos de gama más alta y eléctricos puros para contrarrestar el alza generalizada de costes de materiales y la caída de ventas de unidades. Sin olvidar una estricta política de recorte de costes.

El balance muestra que la caja neta del negocio industrial cierra junio en 19.100M€. Es un nivel inferior al del 2T 2021 (-9% a/a), pero realmente sólido. Además, la reducción se explica por el pago de dividendos (5.300M€) a lo largo del trimestre.

Además, la Compañía mejora el *guidance* para el año gracias a la elevada demanda de sus modelos, pese al aumento de precios. Este anuncio resulta especialmente positivo y sorprendente. El segundo semestre se presenta más positivo en aspectos relevantes como la mejora del suministro de chips o la reactivación de la actividad industrial en China. Sin embargo, existen riesgos relevantes relacionados con el suministro de gas ruso a Europa, que nos inclinaban a pensar que Mercedes mostraría una visión más cauta para el conjunto del año. Sin embargo, la Compañía insiste en su presencia global y afirma que, en el negocio europeo, está tomando medidas preventivas. Actualmente ha reducido su dependencia del gas en un -10% aprox. y sus planes de contingencia contemplan alcanzar el -50% en Alemania. Reemplazarán gas por energías limpias y combustibles fósiles e incrementarán la eficiencia de sus procesos. Con ello, la Compañía decide mejorar su objetivo para el margen sobre ventas del segmento de autos (hasta 12%/14% desde 11,5%/13% anterior) y su estimación de EBIT para el grupo (superior al de 2021 vs. "en línea" anterior).

Tras estas cifras **mantenemos nuestras estimaciones inalteradas**. Nuestras cifras son prudentes a la luz de un contexto complejo. El único cambio relevante es una ligera elevación en nuestra prima de riesgo que lleva a aumentar nuestra tasa de descuento (WACC) hasta 9% desde 8,7%. Tratamos de reflejar un posible recorte de gas mayor a lo inicialmente previsto y sus consecuencias sobre la producción de Mercedes. **El precio objetivo queda en 78,7€ vs. 84,7€ anterior. El potencial de revalorización alcanza +38% y nuestra recomendación permanece en Comprar.**

Insistimos en nuestra preferencia por Mercedes frente a otros competidores. Su estrategia de focalizarse en modelos premium, racionalizar el mix de modelos/precios y la disciplina de recorte de costes está demostrando una excelente capacidad para incrementar márgenes. La demanda se mantiene elevada pese a la subida de precios y la caída de ventas en algunas regiones se deben únicamente a la falta de unidades.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2018	2019	2020	2021*	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI'20-'26
Ingresos	167.362	172.745	154.309	133.893	141.927	146.184	149.108	152.090	153.611	-0,1%
Margen Bruto	19,8%	16,9%	16,6%	22,9%	21,7%	22,3%	23,0%	23,0%	23,0%	
EBITDA	16.556	11.847	15.560	23.008	22.725	23.691	24.766	25.422	26.062	9,0%
Margen EBITDA	9,9%	6,9%	10,1%	17,2%	16,0%	16,2%	16,6%	16,7%	17,0%	
EBIT	10.251	4.096	6.603	16.028	16.433	17.105	18.004	18.368	18.848	19,1%
Margen EBIT	6,1%	2,4%	4,3%	12,0%	11,6%	11,7%	12,1%	12,1%	12,3%	
BAI	10.595	3.830	6.339	15.811	16.214	16.889	17.793	18.161	18.645	19,7%
BNA*	7.249	2.377	3.627	23.006	10.713	11.159	11.757	12.000	12.320	22,6%
Tasa variación interanual		-67,2%	52,6%	534,3%	-53,4%	4,2%	5,4%	2,1%	2,7%	
TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento										
*Afectado por Spin off de Daimler Trucks										

Resumen Balance de Situación

	2018	2019	2020	2021*	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Activo No Corriente	160.006	174.638	170.473	156.902	159.780	165.934	171.751	177.562	182.895
Activo Circulante	121.613	127.800	115.264	102.929	100.336	104.035	106.506	108.021	108.056
Total Activo	281.619	302.438	285.737	259.831	260.117	269.969	278.258	285.583	290.952
FFPP	64.667	61.344	60.691	71.951	78.379	85.075	92.129	99.329	106.721
Minoritarios	1.386	1.497	1.557	1.216	1.618	1.757	1.902	2.051	2.203
Pasivo no corriente	28.952	34.616	37.141	25.446	27.735	28.785	29.669	30.450	31.022
Deuda financiera	144.902	161.780	145.842	125.843	113.293	113.897	113.013	111.211	107.791
Pasivo Corriente	41.712	43.201	40.506	35.375	39.092	40.456	41.545	42.542	43.214
Total Pasivo	281.619	302.438	285.737	259.831	260.117	269.969	278.258	285.583	290.952

* Spin off de Daimler Trucks

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	VR
+BNA	10.713	11.159	11.757	12.000	12.320	84.529
+Amortizaciones	6.292	6.586	6.763	7.054	7.213	
+Gastos Financieros *(1-t)	154	151	147	144	142	
- Inversiones en activos fijos	11.354	11.695	11.929	12.167	12.289	
- Inversiones en circulante	11.497	1.706	1.065	1.328	678	
= CFL Operativo	-5.693	4.495	5.673	5.703	6.709	

WACC	9,0%
g	1,0%
EV	66.231 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-19.140 M€
- Minoritarios	1148 M€
EqV	84.223 M€
Nº acciones	1.070 M
Estimación DCF	78,7 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 78,7€/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 38%.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
8,6%	77,3	79,0	80,7	82,6	84,6	86,8	89,1
8,7%	76,4	78,1	79,8	81,6	83,5	85,6	87,9
8,8%	75,6	77,2	78,8	80,6	82,5	84,5	86,7
8,9%	74,8	76,3	77,9	79,7	81,5	83,5	85,6
9,0%	74,0	75,5	77,1	78,7	80,5	82,4	84,4
9,1%	73,2	74,7	76,2	77,8	79,6	81,4	83,4
9,2%	72,4	73,9	75,3	76,9	78,6	80,4	82,3
9,3%	71,7	73,1	74,5	76,1	77,7	79,4	81,3
9,4%	71,0	72,3	73,7	75,2	76,8	78,5	80,3

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
10/05/2022	Comprar	84,70 €
28/03/2022	Neutral	73,30 €
02/11/2021	Comprar	109,30 €
22/07/2021	Comprar	94,30 €

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
Eduardo Cabero - Seguros
Juan Moreno - Inmobiliaria:
Jorge Pradilla - Logística

Rafael Alonso - Bancos
Aránzazu Bueno - Eléctricas
Aránzazu Cortina - Industriales
Filipe Aires - Químicas & Papel

Pedro Echeguren - Farma & Salud
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos
Mariana Queirós Ferro - Telecoms

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Aliment./Distribución &Otros
Elena Fernández-Trapiella - Consumo&Lujo
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