

Sector: Auto

La fuerte generación de caja permitirá mantener una remuneración al accionista muy atractiva

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 77.732 M€
 Precio de cierre 18/03/2024 73,36 €/acc.
 N° Acciones (M.): 1.060 M acc.
 Min / Max (52 sem): 55,8€/76,1€
 Cód. Reuters / Bloomberg: MBG GY/MBGn.DE

Detalle cifras*

	4T2023	4T2022	Var. a/a	Estimaciones
Unidades	514k	536k	-4%	
Ingresos	40.261	41.003	-2%	38.610
EBIT	4.326	5.411	-20%	4.110
Margen EBIT	10,7%	13,2%		
BNA	3.160	4.027	-22%	2.820
Margen Benefici	7,8%	9,8%		

* Cifras en millones de euros

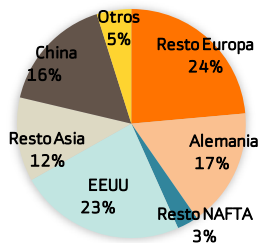
Principales ratios

	2023	2024e	2025e	2025e
PER*	4,6 x	6,4 x	6,3 x	6,3 x
Rent. dividendo*	8,5%	6,3%	6,3%	6,3%
BPA (€/acc)	13,46	11,50	11,63	11,63
DPA (€/acc)	5,30	4,60	4,65	4,65
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	15,4%	12,1%	11,4%	11,4%

*2023 con cotización de cierre de año. 2024/25/26 con última cotización

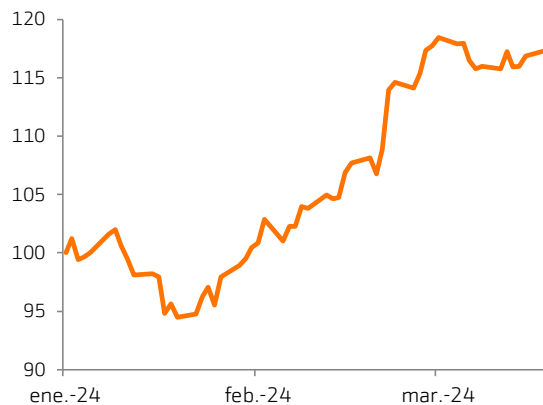
DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

Distribución ingresos del grupo



Datos compañía

Evolución bursátil (base 100)



Mercedes-Benz Group

Precio Objetivo: 87,4 €
 Recomendación: Comprar
 Potencial: 19%
 Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

Las cifras de 2023 baten las estimaciones de consenso. El punto más significativo es el cambio de postura respecto a la remuneración al accionista. Identificamos en estas cifras un punto de inflexión en este aspecto. Mercedes muestra una disposición clara a mejorar la retribución tanto vía dividendos como recompra de acciones. Un balance saneado, con caja neta en el negocio industrial, y una sólida generación de flujo de caja le habilitan para hacerlo. En concreto, este año estimamos una rentabilidad por dividendo de 6,3% a lo que se sumará un 4% adicional implementado vía recompra de acciones. Tras estas cifras, nuestro precio objetivo avanza hasta 87,4€ (desde 79,1€ anterior). El potencial alcanza +19% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.

2023 cierra con cifras mejores a lo estimado. Las principales claves son:

(i) La parte más débil es que el EBIT del segmento coches queda por debajo de lo estimado (2.912M€ vs. 4.600M€ estimado). Con ello, el margen EBIT de este negocio queda en 9,8% vs. 10,7% estimado. Ahora bien, la Compañía ya había adelantado esta evolución en el 3T y **nuestras estimaciones apuntaban a una compresión de márgenes**. Fijábamos un margen EBIT para el grupo de 16,3% en el conjunto de 2023 (vs. 17,4% en 2022). Finalmente, se ha situado en 16,2%.

(ii) Por el lado positivo, el segmento de furgonetas sorprende de nuevo por su fortaleza (EBIT 855M€ vs. 747M€ y margen EBIT 15,2% vs. 13,6% en 2022).

(iii) **El balance es el punto fuerte**. La caja neta del negocio industrial crece +19% a/a hasta 31.700M€. Un balance saneado y una fuerte generación de caja permiten anunciar una sólida remuneración al accionista. El dividendo propuesto alcanza los 5,30€, por encima de 5,22€ estimado. Además, Mercedes lanza un nuevo programa de recompra de acciones por 3.000M€ (4% de la capitalización bursátil). A futuro anuncia que empleará el flujo de caja que exceda su objetivo de repartir en dividendo un 40% de su beneficio, para ejecutar recompras de acciones.

(iv) **Las guías para 2024 también superan las estimaciones** del consenso. El grupo espera alcanzar unos ingresos similares a los de 2023, un margen EBIT para el segmento coches de 10%12% (vs. 11,3% estimado) y de 12%/14% en furgonetas (vs.13,4% estimado).

Tras estas cifras apenas realizamos cambios en nuestras estimaciones, que en realidad mejoran ligeramente por el "efecto arrastre" de unos ingresos superiores en 2023 a lo que estimábamos. Con ello, **nuestro precio objetivo avanza hasta 87,4€** (desde 79,1€ anterior). El potencial alcanza +19% y nos lleva a **mantener nuestra recomendación en Comprar**.

Identificamos en estos resultados un punto de inflexión respecto a la remuneración al accionista. Mercedes se muestra dispuesta a mejorar la retribución a sus accionistas tanto vía dividendo como a través de recompras de acciones. Una fuerte generación de caja le habilita para hacerlo. En concreto, este año estimamos una rentabilidad por dividendo de 6,3% a lo que se sumará un 4% adicional implementado vía recompra de acciones.

Insistimos un trimestre más en que los márgenes irán perdiendo inercia en un contexto de costes de financiación aún elevados, sobrecapacidad en China, pérdida de atractivo de los modelos eléctricos e inflación de costes aún elevada. Cada vez resultará más complicado mantener subidas de precios sostenidas en el tiempo. 2024 será probablemente un año de "menos a más", con un segundo semestre más potente en términos de demanda. Ése es el escenario que recoge nuestro modelo.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2020	2021*	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI'23-'28
Ingresos	154.309	133.893	150.017	153.218	156.282	159.408	162.596	164.222	165.864	1,6%
<i>Margen Bruto</i>	16,6%	22,9%	22,7%	22,4%	22,2%	22,2%	22,2%	22,2%	22,2%	
EBITDA	15.560	23.008	26.979	26.323	25.378	26.312	27.002	27.764	28.097	1,3%
<i>Margen EBITDA</i>	10,1%	17,2%	18,0%	17,2%	16,2%	16,5%	16,6%	16,9%	16,9%	
EBIT	6.603	16.028	20.458	19.660	18.652	18.864	19.191	19.613	19.768	0,1%
<i>Margen EBIT</i>	4,3%	12,0%	13,6%	12,8%	11,9%	11,8%	11,8%	11,9%	11,9%	
BAI	6.339	15.811	20.304	20.084	18.283	18.488	18.815	19.193	19.271	-0,8%
BNA*	3.627	23.006	14.501	14.261	12.189	12.326	12.544	12.796	12.848	-2,1%
<i>Tasa variación interanual</i>		534,3%	-37,0%	-1,7%	-14,5%	1,1%	1,8%	2,0%	0,4%	
<i>TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento</i>										
<i>* Afectado por Spin off de Daimler Trucks</i>										

Resumen Balance de Situación

	2020	2021*	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Activo No Corriente	170.473	156.902	157.141	158.990	167.493	175.828	184.160	194.844	213.664
Activo Circulante	115.264	102.929	102.874	104.032	99.211	102.945	104.617	105.656	106.578
Total Activo	285.737	259.831	260.015	263.022	266.704	278.773	288.777	300.500	320.242
FFPP	60.691	71.951	85.415	91.773	99.087	106.482	114.009	114.009	114.009
Minoritarios	1.557	1.216	1.125	1.043	1.894	2.035	2.179	2.179	2.179
Pasivo no corriente	37.141	25.446	23.021	24.048	27.145	28.374	29.392	30.585	32.594
Deuda financiera	145.842	125.843	111.837	108.638	99.358	101.191	101.242	110.452	126.048
Pasivo Corriente	40.506	35.375	38.617	37.520	39.220	40.691	41.956	43.275	45.413
Total Pasivo	285.737	259.831	260.015	263.022	266.704	278.773	288.777	300.500	320.242

* Spin off de Daimler Trucks

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	VR
+BNA	12.189	12.326	12.544	12.796	12.848	71.191
+Amortizaciones	6.726	7.448	7.811	8.151	8.329	
+Gastos Financieros *(1-t)	258	263	263	294	347	
- Inversiones en activos fijos	14.847	15.144	15.447	15.601	15.757	
- Inversiones en circulante	1.606	3.248	1.301	664	670	
= CFL Operativo	2.721	1.646	3.870	4.976	5.098	

WACC	8,2%
g	1,0%
EV	61.964 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-31.659 M€
- Minoritarios	1043 M€
EqV	92.580 M€
Nº acciones	1.060 M
Estimación DCF	87,4 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 87,4€/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 +19%.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
7,8%	85,9	87,5	89,2	91,1	93,1	95,2	97,5
7,9%	85,1	86,7	88,3	90,1	92,0	94,1	96,3
8,0%	84,3	85,8	87,4	89,2	91,0	93,0	95,2
8,1%	83,6	85,0	86,6	88,3	90,1	92,0	94,1
8,2%	82,8	84,2	85,8	87,4	89,1	91,0	93,0
8,3%	82,1	83,5	84,9	86,5	88,2	90,0	91,9
8,4%	81,4	82,7	84,1	85,7	87,3	89,0	90,9
8,5%	80,7	82,0	83,4	84,9	86,4	88,1	89,9
8,6%	80,0	81,3	82,6	84,1	85,6	87,2	89,0

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
26/10/2023	Comprar	79,10 €
01/08/2023	Comprar	92,00 €
23/03/2023	Comprar	91,80 €
04/11/2022	Comprar	81,80 €

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