

SIEMENS

Sector: Industrial

Precio Objetivo: 166,4 €/acc.

Recomendación: Neutral

El entorno del S. Manufacturero sigue débil. Potencial más limitado tras la recuperación.

Analista: Aránzazu Cortina

Datos Básicos

Precio Mercado Cierre 16/11/2023 (€):	146,82
Potencial (%):	13,3%
Capitalización (M €):	117.456
Nº Acciones (M.):	800
Mín/Max (52 sem) (€):	121,20/165,78
Cód. Reuters / Bloomberg:	SIEGn.DE / SIE GY

Revisamos nuestra recomendación a Neutral (desde Comprar). La valoración por Suma de Partes en el escenario central apunta a 166,4€/acc. (desde 179,4€/acc. ant.), y supone un potencial más limitado (+13,3%) tras la reciente recuperación (+21% desde finales de octubre). Hemos revisado ligeramente las expectativas de crecimiento de Ingresos (-1,3% en media los próximos años) ante un entorno **manufacturero todavía débil** (PMIs todavía en contracción en Europa) y China, donde espera más impulso en la segunda mitad de año. Y, por otra parte, a la espera del cierre del proceso de obtención de garantías de S. Energy que le de mayor visibilidad. Aunque su exposición debe ser limitada (en participación 25,1%, más garantías/contingencias), estimamos que en total en torno al 9% de su capitalización.

Pples datos(M€)	2022	2023	2024e
Ingresos	71.977	77.769	80.550
% inc.	15,6	8,0	3,6
EBITA	7.154	11.201	11.013
Mgn %	9,9	14,4	13,7
Bº Op. Continuad.	4.413	8.514	8.150
Bº Op. Discontin.	-21	15	-22
B.N	4.392	8.529	8.128
BNA	3.723	7.950	7.432
BPA (€)	4,6	9,8	9,2
% inc.	-26,4	111,9	-6,1
DPA	4,25	4,70	5,06
% inc.	6,3	10,6	7,7

:: Buenos resultados del 2023: amplia generación de caja y mejora el dividendo.

Las principales cifras del 4T 2023 fiscal (jul-sep23) vs consenso de compañía: Ingresos 21.393M€ (4% a/a; +10% a/a comparable) vs 20.989M€ estimado, Beneficio de la Actividad Industrial 3.378 (+7% a/a) vs 3.343M€ estimado y BNA de 1.718M€ (vs 2.701M€ 4T 2022) y 2.701M€ estimado. El margen de la Actividad Industrial pasó al 16,5% en el 4T (+30pb) y 15,4% en 2023 (ambos +30pb). La **entrada de pedidos** ascendió a 21.803M€ (+0% a/a; +6% a/a comparable) vs 20.081M€ estimados, con un book-to-bill de 1,02x (1,19x en el ejercicio).

La Deuda Neta de la actividad industrial se redujo hasta 7.924M€ (desde 11.976M€ jun-22), **0,6x EBITDA** de la actividad industrial (desde 0,8x jun-23 y 1,1x dic-22), gracias a la fuerte generación de caja. Esta evolución ha permitido la mejora del dividendo hasta 4,7€/acc. (+11%), supone una RpD del 3,6%. Actualiza el programa de recompras de hasta 6.000M€ a 5 años.

:: Objetivos para 2024, el ritmo de crecimiento esperado en ingresos se modera.

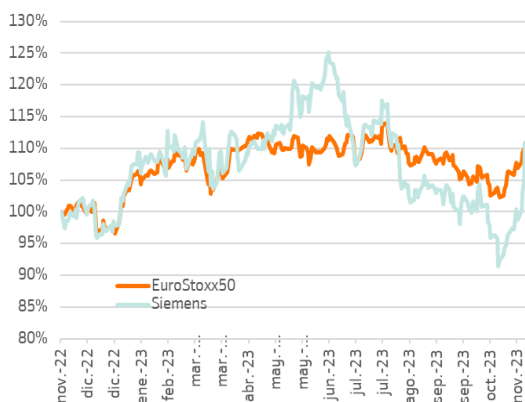
Por negocios: (1) Digital Industries (DI) rango de ingresos comparables esperado entre 0% al +3% (vs 11% en el 4T 23 y 15% en ejercicio 2023) y de margen entre 20% y 23%; **y (2) Smart Infrastructure (SI)** ingresos entre +7% y +10% (vs 12% en 4T y 15% en el ejercicio) y márgenes entre 15% y 17%; **(3) En Mobility (MO)** ingresos comparables creciendo entre +8% y +11% (vs 10% 4T 2023 y 15% en el año) y mantienen el objetivo de margen entre 8% y 10%. Siemens prepara la salida a bolsa de la filial escindida Innomatics (líder en motores y sistemas de propulsión. Ingresos de 3.300M€).

:: Siemens Energy, participada por puesta en equivalencia (25,1%), anunció que recibirá garantías por 12.000M€, el Gobierno alemán dará avales por 7.500M€, condicionado a que el resto de bancos e inversores hagan su parte. Siemens ha acordado comprar por 2.100M€ en efectivo una participación en un JV en India y otras medidas de apoyo financiero por 1.000M€ (para que obtenga garantías de terceros).

:: Revisamos la recomendación a Neutral (desde Comprar). Nuestro escenario central de valoración por Suma de Partes apunta a 166,4/acc., lo que supone un potencial del 13,3%, tras la recuperación (21% en noviembre). El entorno sectorial sigue débil (PMIs todavía en zona de contracción en Europa y débiles perspectivas de China, donde la compañía espera una mejora en la segunda mitad del próximo año). Esperamos un menor ritmo de crecimiento en las actividades industriales, especialmente en Digital Industries. Hemos revisado a la baja el ritmo de crecimiento de Ingresos en -1,3% en media los próximos años. Finalmente respecto a S. Energy, a la espera de la resolución final del proceso de obtención de garantías, en el escenario central hemos considerado la participación a valor contable (1.800M€) y descontado las contingencias avaladas por el Grupo a S. Energy (a mediados del ejercicio ascendían a unos 7.400M€, más 1.000M€ de medidas financieras indirectas, anunciadas ayer). En total estimamos una exposición limitada, en torno al 9% de la capitalización.

Ppales ratios	2022	2023	2024e
PER (x)	31,6	14,8	15,8
VE/EBITDA	11,4	8,6	9,0
Rentab. dividendo	2,9%	3,2%	3,4%
P/V (x)	2,5	2,4	2,4

Evolución bursatil (1 año)



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

⁽¹⁾ Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Nota Compañía

viernes, 17 de noviembre de 2023 08:13 ⁽¹⁾

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérd. y Gan.	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI 22-27e
Ingresos	62.265	71.977	77.769	80.550	83.303	85.084	86.789	3,8%
- Digital Industries	16.514	19.517	21.919	21.919	22.642	23.265	23.905	4,1%
- Smart Infrastructure	15.016	17.353	19.946	21.542	22.253	22.742	23.242	6,0%
- Mobility	9.232	9.692	10.549	11.498	11.843	12.139	12.443	5,1%
- Siemens Healthineers	17.997	21.715	21.681	22.765	23.334	23.684	23.921	2,0%
- Otros	3.506	3.700	3.674	2.826	3.231	3.254	3.277	-2,4%
EBITDA	9.567	12.844	13.257	14.566	15.549	15.937	16.183	4,7%
	15,4%	17,8%	17,0%	18,1%	18,7%	18,7%	18,6%	0,9%
EBIT	6.492	9.286	9.649	10.998	12.009	12.424	12.696	6,5%
	10,4%	12,9%	12,4%	13,7%	14,4%	14,6%	14,6%	2,5%
BAI	7.496	7.154	11.201	11.013	12.728	13.377	13.676	13,8%
BN	6.697	4.392	8.529	8.128	9.397	9.877	10.098	18,1%
BNA	6.160	3.723	7.950	7.432	8.573	8.900	9.040	19,4%
Resumen Balance	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI 22-27e
Activo No Corriente	87.267	92.673	84.427	83.706	83.208	82.792	82.396	-2,3%
Act. Dispon. Venta	223	413	99	77	55	33	11	-51,6%
Activo Corriente	42.573	47.951	50.457	53.195	54.538	55.406	56.237	3,2%
Caja e IFT	9.545	10.465	10.084	11.500	13.251	14.145	14.728	-
Total Activo/Pasivo	139.608	151.502	145.067	148.478	151.053	152.376	153.372	0,2%
PN	49.274	54.805	53.060	57.153	61.893	66.935	72.122	5,6%
Pasivo no corriente	50.382	54.012	47.106	44.106	41.106	36.856	32.156	-9,9%
Pasivo dispon. Venta	10	61	50	28	6	-16	-38	-
Pasivo corriente	39.942	42.624	44.851	47.192	48.048	48.601	49.131	2,9%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración por Suma de Partes

		Esc. Central			100,0%	Esc. Pesimista		Esc. Optimista	
		2024E EBITDA (M€)	Múltiplo ⁽¹⁾ EV/EBITDA (x)	EV (M€)		Múltiplo EV/EBITDA (x)	Múltiplo EV/EBITDA (x)		
Digital Industries	100%	4.714	11,6	54.687	30,2%	9,9	46.484	13,3	62.890
Smart Infrastructure	100%	3.517	11,6	40.802	22,6%	9,9	34.682	13,3	46.922
Mobility	100%	1.120	8,4	9.405	5,2%	7,1	7.994	9,7	10.816
SHL ⁽²⁾	75,0%			75.951			54.652		73.940
				180.845			143.812		194.569
		RR.PP.	P/BV Obj.	V.RR.PP.		P/BV Obj.		P/BV Obj.	
SFS		3.390	1,11	3.767		0,89	3.013	1,33	4.520
Deuda Neta				-30.857			-30.857		-30.857
Ajuste Deuda SFS				26.964			26.964		26.964
Provisiones, Pensiones y otros ajustes (contingencias)				-12.735			-12.735		-12.735
DFN Industrial (y otras contingencias)				-16.628			-16.628		-16.628
Minoritarios (25% SHL y otros)				-16.010			-14.342		-19.096
S. Energy (25,1%) ⁽³⁾				1.800			1.260		2.070
Pta. Equiv. y otros ajustes				1.063			4.663		4.663
				154.837			121.779		170.098
Dto. Holding (-15%)				-23.226			-18.267		-25.515
Total Valor				131.612			103.512		144.583
Nº acc. (diluidas)				791	4,2%		791		791
P. Obj.				166,4			130,9		182,8
				13,3%			-10,9%		24,5%

⁽¹⁾ Múltiplos: MO comparables; DI y SI promedio de múltiplos de comparables. ⁽²⁾ Valor por 100%. ⁽³⁾ Valor en libros

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

⁽¹⁾ Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo (€/acc.)
25/06/2021	Neutral	150,2
03/06/2022	Neutral	151,5
05/06/2023	Comprar	179,4
27/10/2023	En rev.	En rev.
17/11/2023	Neutral	166,4

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-Tрпиella - Consumo/Lujo
Jorge Pradilla - Logística & Ciberseguridad	Eduardo Cabero - Seguros
Carlos Pellicer - Analista	Pedro Ribeiro - Químicas
	Tiago Brito - 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

⁽¹⁾ Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión