

SIEMENS

Sector: Industrial

Digital Industries y Smart Infrastructure aceleran

el crecimiento

Precio Objetivo: 179,4 €/acc.

Recomendación: Comprar

Analista: Aránzazu Cortina

Datos Básicos

Precio Mercado Cierre 02/06/2023 (€):	159,28
Potencial (%):	12,6%
Capitalización (M €):	135.388
Nº Acciones (M.):	850
Mín/Max (52 sem) (€):	93,48/145,96
Cód. Reuters / Bloomberg:	SIEGn.DE / SIE GY

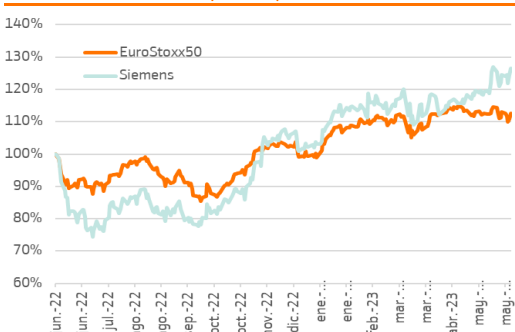
Pples datos(M€) 2022 2023e 2024e

Ingresos	71.977	77.955	81.874
% inc.	15,6	8,3	5,0
EBITA	7.154	11.245	11.836
Mgn %	9,9	14,4	14,5
Bº Op. Continudad.	4.413	8.434	8.640
Bº Op. Discontin.	-21	-22	-22
B.N	4.392	8.412	8.618
BNA	3.723	7.791	7.844
BPA (€)	4,6	9,6	9,7
% inc.	-26,4	108,7	0,7
DPA	4,3	5,3	5,3
% inc.	6,3	24,9	0,7

Ppales ratios 2022 2023e 2023e

PER (x)	25,3	12,1	12,0
VE/EBITDA	7,7	5,7	5,8
Rentab. dividendo	3,6%	4,5%	4,5%
P/V(x)	2,0	1,9	1,7

Evolución bursatil (1 año)



Rltados Trim 2T22 2T23 %

Pedidos	20.978	23.638	13%
Ingresos	17.039	19.416	14%
EBITA Adt (A. Ind)	1.777	2.614	47%
Mg. % (A. In)	11,0	14,2	
BN Act. Cont.	1.209	3.554	194%
BN Act. Disont.	4	-3	
BNA	1.034	3.447	233%

² PPA - "Purchase price allocation"

Elevamos recomendación a Comprar (desde Neutral) P. Obj: 179,4€/acc. (trasladado a sept-24), **desde 151,5€/acc. ant.** Siemens acumula un buen primer semestre (ejercicio finaliza sept-23) en sus Actividades Industriales (especialmente Digital Industries y Smart Infrastructure) que le ha conducido a **revisar en dos ocasiones al alza las perspectivas de ingresos y márgenes para el ejercicio.** Nuestra valoración por Suma de Partes se ha visto impulsada por la revisión al alza de estimaciones y el traslado de valoración al cierre del año fiscal (sept-24).

La entrada de pedidos +2% a/a en el 1S 2023 que supone 1,22x *book-to-bill*. Ha reducido su participación por puesta en equivalencia en S. Energy al 31,9% (desde 35,1%). La Deuda Financiera Neta aumentó un +27% desde sep-22, pero mantiene el ratio de 1x EBITDA de los últimos 12M.

:: Fuerte inicio de año en sus principales Actividades Industriales. Las principales cifras 2T 2023 fiscal (ene-mar23) superaron las expectativas de consenso de Bloomberg: Ingresos 19.416M€ (14% a/a; +15% a/a comparable) vs 18.689M€ estimado, EBITDA 5.116 (+115% a/a) vs 4.009M€ estimado y BNA de 3.477M€ (vs 1.034M€ 2T 2022) y 3.213M€ estimado.

Las cuatro divisiones de la Actividad Industrial mostraron un BAI de 2.614M€ +47% a/a aunque compara con el trimestre más débil del 2022; -2,7% t/t (vs 1T 2023) y un +11,7% a/a en el 1S 2023). **Buena evolución de Digital Industries (DI) (+12,8% t/t), Smart Infrastructure (SI) (+10,7% t/t) y recuperación de Mobility (MO) (+26,7% t/t).** **Siemens Healthineers (SHL)** donde participa en un 75%) es la única que **muestra un comportamiento más débil t/t** (-54,7%) ante el descenso de la actividad de diagnóstico (test coronavirus) y cargos extraordinarios del programa de transformación, a pesar de la mejora en la actividad de imagen de Varian.

La **entrada de pedidos** ascendió a 23.638M€ en el trimestre (+13% a/a; +15% a/a comparable. +2% a/a en el 1S 2023) y mantiene un *book-to-bill* de 1,22x. Destaca Mobility con 6.175M€ (+149% a/a) con un gran contrato en India (2.900M€).

Siemens ha bajado su participación en S. Energy al 31,9% (desde el 35,1% ant.) al no participar en una ampliación de capital de la compañía. Este trimestre incluye un impacto, que no supone caja, de unos 1.600M€ por la reversión parcial del ajuste de valor que realizó el año pasado.

:: La Deuda financiera Neta de las actividades industriales aumenta hasta 13.885M€ en el 1S 2023 (+2.990M€ +27%), aunque mantiene en ratio de 1x EBITDA de los últimos cuatro trimestres.

:: Siemens revisó al alza el guidance para el ejercicio 2023, por segundo trimestre consecutivo. Proyectan un BPA (pre PPA²) en el rango 9,60 a 9,90 €/acc. (desde 8,84€/acc. excluyendo el impacto de S. Energy en el ejercicio fiscal 2022). Los objetivos por negocios de Ingresos comparables: (1) DIe rango esperado aumenta al 17% / 20% (antes +12% / +15%); (2) SI al 14% / 16% (desde el 9% y 12% ant.); (3) (MO) entre 10% y 12% (antes 6% / 9%). **En margen de EBITA ajustado objetivos: (1) DI** entre 22,5% y 23,5% (antes 20% / 22%); (2) SI entre 14,5% y 15,5% (antes 13,5% / 14,5%); y MO se mantiene entre 8% y 10%

:: Recomendación Comprar (desde Neutral) P. Obj: 179,5€/acc. trasladada a sept-24 (desde 151,5€/acc.). Revisamos al alza nuestras proyecciones de Ingresos (en torno al 9%-10%) y consecuentemente el EBITDA por encima del 10%, tras revisar adicionalmente ligeramente al alza el margen esperado a partir de 2024-2026e entre +0,9pp y +0,3pp. Nuestra valoración por Suma de Partes, trasladada al ejercicio que finaliza en sept 2024, apunta a 179,5€/acc. en el escenario central.

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>

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

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Nota Compañía

lunes, 5 de junio de 2023 08:01 ⁽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	77.955	81.874	84.273	86.086	87.823	4,1%
- Digital Industries	16.514	19.517	22.640	23.885	24.673	25.352	26.049	5,9%
- Smart Infrastructure	15.016	17.353	19.782	20.870	21.559	22.033	22.518	5,3%
- Mobility	9.232	9.692	10.661	11.194	11.530	11.818	12.114	4,6%
- Siemens Healthineers	17.997	21.715	21.715	22.801	23.371	23.721	23.959	2,0%
- Otros	3.506	3.700	3.157	3.124	3.139	3.161	3.184	-3,0%
EBITDA	9.567	12.844	13.029	14.818	14.979	15.195	15.419	3,7%
	15,4%	17,8%	16,7%	18,1%	17,8%	17,7%	17,6%	-0,3%
EBIT	6.492	9.285	9.262	11.084	11.275	11.522	11.774	4,9%
	10,4%	12,9%	11,9%	13,5%	13,4%	13,4%	13,4%	0,8%
Pta. Equivalencia	-478	-2.085	1.384	186	343	394	414	-
BAI	7.496	7.154	11.245	11.836	12.185	12.485	12.759	12,3%
BN	6.697	4.392	8.412	8.618	8.995	9.217	9.419	16,5%
BNA	6.160	3.723	7.791	7.844	8.139	8.346	8.538	18,1%
Resumen Balance	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI 22-27e
Activo No Corriente	87.267	92.673	93.362	92.764	92.229	91.724	91.239	-0,3%
Act. Dispon. Venta	223	413	391	369	347	325	303	-6,0%
Activo Corriente	42.573	47.951	51.067	52.978	54.147	55.031	55.878	3,1%
Caja e IFT	9.545	10.465	9.706	10.970	12.657	13.275	13.535	-
Total Activo/Pasivo	139.608	151.502	154.526	157.081	159.380	160.355	160.955	1,2%
PN	49.274	54.805	58.986	63.345	67.920	72.603	77.385	7,1%
Pasivo no corriente	50.382	54.012	51.012	48.012	45.012	40.762	36.062	-7,8%
Pasivo dispon. Venta	10	61	39	17	-5	-27	-49	-
Pasivo corriente	39.942	42.624	44.489	45.708	46.453	47.017	47.557	2,2%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración por Suma de Partes

		Esc. Central			Esc. Pesimista			Esc. Optimista	
		2024E EBITDA (M€)	Múltiplo ⁽¹⁾ EV/EBITDA (x)	EV (M€)	Múltiplo EV/EBITDA (x)	EV/EBITDA (x)	Múltiplo EV/EBITDA (x)		
Digital Industries	100%	5.079	11,8	59.927	32,2%	10,0	50.938	13,6	68.916
Smart Infrastructure	100%	3.204	11,8	37.804	20,3%	10,0	32.133	13,6	43.475
Mobility	100%	1.267	7,5	9.476	5,1%	6,4	8.055	8,6	10.898
SHL ⁽²⁾	75,0%			78.771			57.049		77.183
				185.978	100,0%		148.175		200.471
SFS		RR.PP. 3.390	P/BV Obj. 1,11	V.RR.PP. 3.767		P/BV Obj. 0,89	3.013	P/BV Obj. 1,33	4.520
Deuda Neta				-32.427			-32.427		-32.427
Ajuste Deuda SFS				26.964			26.964		26.964
Provisiones, Pensiones y otros ajustes				-5.083			-5.083		-5.083
DFN Industrial				-10.546			-10.546		-10.546
S. Energy (31,9%)				6.629			5.635		7.624
Minoritarios (25% SHL y otros)				-17.877			-14.932	2.945	-19.896
Pta. Equiv. y otros ajustes				1.133			1.133		1.133
				169.084			132.478		183.307
Dto. Holding (-15%)				-25.363			-19.872		-27.496
Total Valor				143.721			112.606		155.811
Nº acc. (diluidas)				801			801		801
P. Obj.				179,4			140,6		194,5
				12,6%			-11,7%		22,1%

⁽¹⁾ Múltiplos: MO comparables; DI y SI promedio de múltiplos de comparables y *forward* histórico de la compañía. ⁽²⁾ Valor por 100%.

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

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-Trapiella - Consumo/Lujo
Jorge Pradilla - Logística & Ciberseguridad	Eduardo Cabero - Seguros
Carlos Pellicer - Analista	Pedro Ribeiro - 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