

Sector: Auto

*La electrificación es la piedra angular de la estrategia*

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 130.761 M€  
 Último ord./pref.: 286€/221,45€  
 N° Acciones (M.): 501 M acc.  
 Cód. Bloomberg ord./pref.: VOW GRVOW3 GY

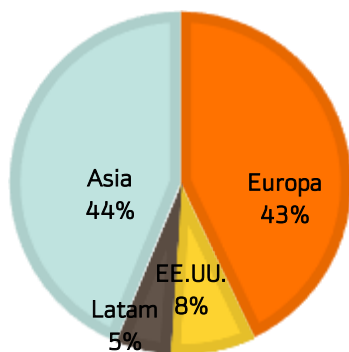
Detalle cifras*	2020	2019	Var. a/a	Estimaciones
Unidades	9,31	10,98	-15,2%	
Ingresos	222.884	252.632	-11,8%	221.598
EBIT	9.675	16.960	-43,0%	
Margen EBIT	4,3%	6,7%		
BNA	8.333	13.347	-37,6%	6.727
Margen Beneficio	3,7%	5,3%		

\*Cifras en millones de euros

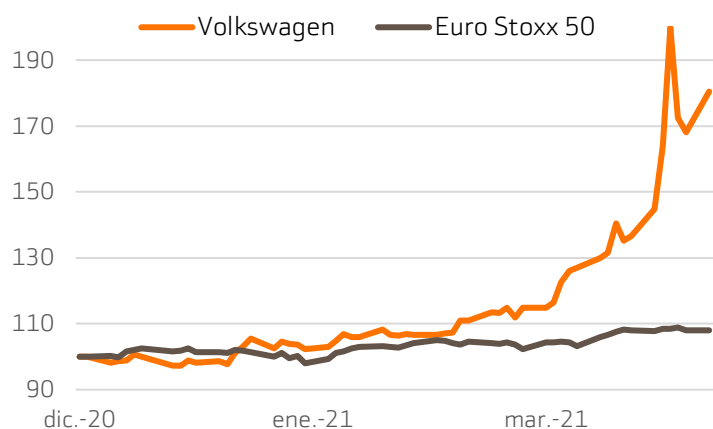
Principales ratios	2020	2021e	2022e	2023e
PER*	10,2 x	11,5 x	8,9 x	8,2 x
Rent. dividendo*	2,8%	2,6%	3,4%	3,6%
BPA (€/acc)	16,62	24,95	32,23	34,77
DPA (€/acc)	4,80	7,48	9,67	10,43
DN negocio industrial			Caja neta	
ROE	6,5%	9,1%	10,9%	10,9%

\*2020 con cotización accs. ordinarias de cierre de año. 2021/22/23 con última cotización DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

### Distribución ventas de vehículos



### Evolución bursátil vs Eurostoxx 50 (base 100)



## VOLKSWAGEN

Precio Objetivo: 327,6 €  
 Recomendación: Comprar  
 Potencial ord./pref.: 15%/48%  
 Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

*El Power Day muestra una apuesta clara y decidida por la electrificación. La empleabilidad de las baterías en un porcentaje elevado de la flota y la reducción del coste de fabricación suponen claras ventajas competitivas. Sin olvidar que la fabricación propia alivia los temores a una falta de suministro futura en un momento en el que el giro hacia la electrificación es generalizado en el sector. Desde el punto de vista operativo los objetivos para el margen EBIT, tanto este año como a largo plazo, son ambiciosos pero alcanzables. Mantenemos en Comprar y elevamos Precio Objetivo hasta 327,6€ desde 146,7€ anterior. Potencial +15% acciones ordinarias y +48% preferentes.*

El *Power Day* evidencia una apuesta clara y decidida por la electrificación. Destacamos los siguientes anuncios:

- (i) En 2030 habrá puesto en funcionamiento **6 fábricas de producción de baterías** en Europa con una capacidad de 240 GWh.
- (ii) Anticipa **acuerdos** con BP, Enel e Iberdrola **para expandir los puntos de recarga**.
- (iii) Firma un **acuerdo con Northvolt para el desarrollo de baterías** por el que invertirá 14.000M\$ en un periodo de 10 años.
- (iv) El **diseño** de sus baterías será **prismático** y **podrá emplearse en el 80% de su flota**.
- (v) En las baterías de los modelos de volumen **eliminará el uso del cobalto**, de mayor coste, y **reducirá la cantidad de níquel empleada**. Con todo ello pretende **reducir el coste de sus baterías por debajo de los 100€/KWh**.

Conseguir un modelo de batería empleable en un porcentaje significativo de la flota permitirá abaratar el precio de los modelos eléctricos y supondrá una ventaja competitiva frente a otros fabricantes. De hecho, la caída del coste de las baterías puede llegar a alcanzar hasta un 50%. Además, optar por la fabricación propia supone eliminar dudas sobre el suministro futuro de baterías en un momento en que el giro hacia la electrificación es generalizado en el sector.

Desde el punto de vista operativo 2020 termina mejor de lo estimado. La recuperación de China y una estricta gestión de costes favorecen un sólido desempeño. De cara a **2021** la Compañía anticipa una mejora de la actividad que favorecerá un **repunte del margen EBIT hasta la parte alta del rango 5%/6,5%** vs. 4,3% en 2020. **A partir de 2021** (sin especificar un año en concreto) el objetivo para el margen EBIT avanza hasta **7%/8%**.

Tras estos anuncios revisamos nuestras estimaciones al alza. Nuestro **precio objetivo sube hasta 327,6€** desde 146,7€. **Mantenemos recomendación en Comprar**. La mejoramos desde Neutral en nuestro Informe Diario del 16 de marzo, justo después del *Power Day*

**Potencial +15% para las acciones ordinarias y +48% para las preferentes (+26% aprox. en términos de capitalización)**. Conviene tener en cuenta que el diferencial entre ambas clases se ha ampliado considerablemente hasta máximos desde 2009. Los principales motivos son las compras de inversores norteamericanos (a través de ADR basados en acciones ordinarias) y el cierre de posiciones cortas sobre las acciones ordinarias tras los buenos resultados y los anuncios del *Power Day*.

Cifras en millones de euros

### Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI'20-'25
Ingresos	229.550	235.849	252.632	222.884	252.973	268.152	276.196	281.720	287.355	5%
Margen Bruto	19,0%	19,7%	19,5%	17,5%	19,3%	19,3%	19,3%	19,3%	19,3%	
EBITDA	35.985	36.481	41.399	36.745	39.116	44.404	47.051	48.629	50.439	7%
Margen EBITDA	15,7%	15,5%	16,4%	16,5%	15,5%	16,6%	17,0%	17,3%	17,6%	
EBIT	13.819	13.920	16.960	9.675	15.212	19.274	20.659	22.152	22.717	19%
Margen EBIT	6,0%	5,9%	6,7%	4,3%	6,0%	7,2%	7,5%	7,9%	7,9%	
BAI	13.673	15.643	18.356	11.666	16.915	21.854	23.573	25.461	26.207	18%
BNA*	11.179	11.828	13.347	8.333	12.507	16.159	17.430	18.826	19.378	18%
Tasa variación interanual		5,8%	12,8%	-37,6%	50,1%	29,2%	7,9%	8,0%	2,9%	

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

### Resumen Balance de Situación

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Activo No Corriente	262.080	274.620	300.608	302.169	307.978	322.798	335.230	347.608	359.637
Activo Circulante	160.226	183.535	187.463	194.945	174.901	179.537	182.394	186.548	188.241
<b>Total Activo</b>	<b>422.306</b>	<b>458.155</b>	<b>488.071</b>	<b>497.114</b>	<b>482.878</b>	<b>502.335</b>	<b>517.624</b>	<b>534.156</b>	<b>547.878</b>
FFPP	108.849	117.117	121.781	127.049	135.804	147.115	159.316	172.495	186.059
Minoritarios	229	225	1.870	1.734	1.115	1.208	1.308	1.416	1.528
Pasivo no corriente	71.099	71.720	82.940	88.113	83.392	86.752	89.393	92.248	94.618
Deuda financiera	163.468	190.882	201.469	203.457	174.615	175.267	172.826	170.517	165.849
Pasivo Corriente	78.546	78.211	80.011	76.761	87.952	91.993	94.781	97.480	99.824
<b>Total Pasivo</b>	<b>422.191</b>	<b>458.155</b>	<b>488.071</b>	<b>497.114</b>	<b>482.878</b>	<b>502.335</b>	<b>517.624</b>	<b>534.156</b>	<b>547.878</b>

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

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
+BNA	12.507	16.159	17.430	18.826	19.378	160.791
+Amortizaciones	23.905	25.130	26.392	26.478	27.721	
+Gastos Financieros *(1-t)	1.093	1.123	1.110	1.076	1.043	
- Inversiones en activos fijos	34.151	36.200	37.286	38.032	38.793	
- Inversiones en circulante	1.044	5.786	3.067	2.106	2.148	
= CFL Operativo	2.309	424	4.579	6.241	7.201	

WACC	5,5%
g	1,0%
EV	139.160 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-26.796 M€
- Minoritarios	1734 M€
EqV	164.222 M€
Nº acciones	501 M
Estimación DCF	<b>327,6 €/acción</b>

#### Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 327,6€/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 de +15% para las acciones ordinarias y +48% para las preferentes.

### Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
5,6%	286,9	297,4	309,1	321,9	336,3	352,4	370,6
5,9%	273,0	282,3	292,5	303,8	316,3	330,2	345,7
6,2%	260,5	268,8	277,9	287,8	298,7	310,8	324,2
6,5%	249,2	256,7	264,7	273,5	283,1	293,7	305,4
5,5%	291,2	302,1	314,2	<b>327,6</b>	342,6	359,4	378,5
7,1%	229,7	235,7	242,2	249,2	256,8	265,1	274,2
7,4%	221,2	226,6	232,5	238,8	245,6	253,0	261,1
7,7%	213,3	218,3	223,6	229,3	235,5	242,1	249,3
8,0%	206,1	210,6	215,5	220,7	226,2	232,2	238,7

### INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- 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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/codigos\\_internos](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos)

### NOTAS DE COMPANIAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

### EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director  
Rafael Alonso - Bancos  
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas  
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media  
Luis Piñas - Alimentación/Distribución  
Aránzazu Bueno - Eléctricas

Aránzazu Cortina - Industriales  
Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles  
Pedro Echeguren - Farma & Salud  
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología  
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom  
Eduardo Cabero - Seguros  
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