

Sector: Auto

Segundo profit warning en tres meses. Bajamos a Vender.

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 49.713 M€
 Cierre 27/09/2024 (preferente): 100,7/ 97,1
 N° Acciones (M.): 501 M acc.
 Cód. Bloomberg ord./pref: VOW GR/VOW3 GY

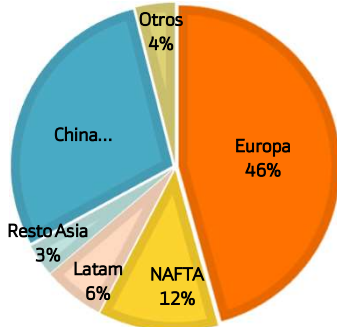
Detalle cifras*	2T24	2T23	Var. a/a	Estimaciones**
Unidades	2,24M	2,33M	-4,0%	
Ingresos	83.339	80.059	4,1%	81.920
EBIT	5.464	5.600	-2,4%	5.170
Mg EBIT	6,6%	7,0%		
BNA	3.631	3.791	-4,2%	3.540
Mg Beneficio	4,4%	4,7%		

* Cifras en millones de euros
 * Consenso Bloomberg

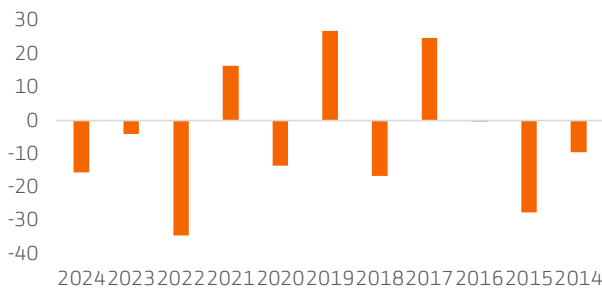
Principales ratios	2023e	2024e	2025e	2026e
PER*	3,4 x	4,3 x	4,4 x	3,9 x
Rent. dividendo*	8,1%	6,9%	6,8%	7,8%
BPA (€/acc)	33,11	22,37	22,17	25,11
DPA (€/acc)	9,00	6,71	6,65	7,53
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	8,7%	5,7%	5,4%	5,8%

*2023 con cotización accs. preferentes cierre de año. 2024/25/26 con última cotización
 DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

Distribución ventas de vehículos



Evolución bursátil (base 100)



VOLKSWAGEN

Precio Objetivo: 90,8 €
 Recomendación: Vender
 Potencial preferente: -6,5%
 Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

Volkswagen lanza un profit warning ante una situación macro más difícil de lo inicialmente estimado. Anticipa ahora una caída de ingresos de alrededor de -0,7% vs. +5% anterior y un margen EBIT para el segmento coches de alrededor de 5,6% (vs. 6,5%/7,0% anterior). Volkswagen ya recortó sus guías anuales en julio. Ahora la Compañía vuelve a reducir ese objetivo tan solo tres meses después, lo que refleja un deterioro relevante de la demanda estimada para el segundo semestre. Reducimos nuestras estimaciones para ingresos, que ya eran inferiores a las de la Compañía (-1% estimación BKT desde +2% anterior), y también ajustamos a la baja el margen EBIT (hasta 5,5% para el grupo desde 6,5%). Con ello, nuestro precio objetivo cae hasta 90,8€ (desde 119,2€) y nuestra recomendación pasa a Vender desde Comprar.

Volkswagen lanza un *profit warning* ante una situación macro más difícil de lo inicialmente estimado. Anticipa ahora una caída de ingresos de alrededor de -0,7% (hasta 320.000M€) vs. crecimiento de +5% anterior y un margen EBIT para el segmento coches de alrededor de 5,6% (vs. 6,5%/7,0% anterior).

Tras este anuncio reducimos nuestra recomendación sobre el valor a Vender desde Comprar. Volkswagen ya recortó sus guías anuales en julio. En concreto, fijó un objetivo de margen EBIT para el segmento coches de 6,5%/7,0% vs. 7,0%/7,5% anterior. Nuestras estimaciones reflejaron el ajuste y nuestra proyección quedó en la parte baja del rango anunciado por Volkswagen (6,5%). Ahora la Compañía vuelve a reducir ese objetivo tan solo tres meses después, lo que refleja un deterioro relevante de la demanda estimada para el segundo semestre.

Reducimos nuestras estimaciones para ingresos, que ya eran inferiores a las de la Compañía (-1% estimación BKT desde +2% anterior), y también ajustamos a la baja el margen EBIT (hasta 5,5% para el grupo desde 6,5%). El consenso realizará el mismo ajuste ya que actualmente estima un margen EBIT de 6,5% (vs. 5,6% anunciado ahora por Volkswagen) y eso pesará sobre el valor.

Resulta especialmente llamativo que Volkswagen lance este *profit warning* inmediatamente después de conocer las medidas de estímulo anunciadas en China (30% de sus ventas totales). Puede deducirse que no anticipa una recuperación significativa en las entregas en el país como consecuencia de este paquete de medidas. Más bien espera un contexto más complicado para ventas que convivirá con una creciente presión (bajista) en precios, que dará como resultado una contracción de márgenes.

En definitiva, malas noticias que pesarán sobre el valor y lo dejarán tocado a medio plazo. Especialmente porque esta situación se une a otros frentes relevantes como las negociaciones abiertas con los sindicatos alemanes en un momento en que contempla el cierre de algunas plantas en Alemania, la baja demanda de eléctricos ante la ausencia de una red de carga densa y las dudas sobre el alcance de las baterías o la guerra arancelaria entre China y Europa.

Tras ajustar nuestra valoración **el precio objetivo cae hasta 90,8€** (desde 119,2€) **y nuestra recomendación pasa a Vender desde Comprar.**

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	TAMI'23-'29
Ingresos	250.200	279.232	322.284	319.061	322.252	328.697	331.984	338.623	342.010	1%
Margen Bruto	18,9%	18,7%	18,9%	18,4%	18,4%	18,4%	18,4%	18,4%	18,4%	
EBITDA	46.748	52.794	50.859	46.749	46.669	48.477	49.246	50.801	51.594	0%
Margen EBITDA	18,7%	18,9%	15,8%	14,7%	14,5%	14,7%	14,8%	15,0%	15,1%	
EBIT	19.275	22.124	22.576	17.406	17.258	19.220	20.179	21.967	22.433	0%
Margen EBIT	7,7%	7,9%	7,0%	5,5%	5,4%	5,8%	6,1%	6,5%	6,6%	
BAI	20.126	22.043	23.194	16.821	16.673	18.880	19.978	21.818	21.763	-1%
BNA	14.843	14.867	16.599	11.213	11.115	12.586	13.318	14.545	14.508	-2%
Tasa variación interanual		0,2%	11,6%	-32,4%	-0,9%	13,2%	5,8%	9,2%	-0,3%	

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Activo No Corriente	328.261	340.464	360.695	379.731	390.389	403.198	415.687	439.582	487.297
Activo Circulante	200.348	224.308	239.643	207.644	211.144	215.356	216.744	219.687	221.581
Total Activo	528.609	564.772	600.338	587.374	601.533	618.553	632.430	659.270	708.878
FFPP	144.449	165.377	175.694	183.543	191.324	200.134	209.456	219.638	229.793
Minoritarios	1.705	12.950	14.218	14.853	15.483	16.196	16.950	17.774	18.596
Pasivo no corriente	86.443	81.715	82.229	97.545	99.897	102.723	105.028	109.485	117.724
Deuda financiera	210.202	205.185	232.799	187.704	189.021	190.948	190.389	197.744	221.488
Pasivo Corriente	85.810	99.545	95.398	103.729	105.809	108.552	110.607	114.628	121.277
Total Pasivo	528.609	564.772	600.338	587.374	601.533	618.553	632.430	659.270	708.878

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	VR
+BNA	11.115	12.586	13.318	14.545	14.508	33.791
+Amortizaciones	29.411	29.257	29.067	28.835	29.161	
+Gastos Financieros *(1-t)	1.805	1.812	1.803	1.919	2.290	
- Inversiones en activos fijos	40.281	41.087	41.498	42.328	42.751	
- Inversiones en circulante	1.065	2.152	1.098	2.217	1.131	
= CFL Operativo	984	416	1.593	753	2.076	

WACC	7,2%
g	1,0%
EV	28.471 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-31.314 M€
- Minoritarios	14.285 M€
EqV	45.500 M€
Nº acciones	501 M
Estimación DCF	90,8 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 90,8€/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 que el valor carece de potencial desde los niveles actuales de cotización.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
6,0%	97,4	100,0	102,8	105,9	109,4	113,2	117,5
6,3%	93,9	96,2	98,7	101,5	104,5	107,9	111,6
6,6%	90,8	92,8	95,1	97,5	100,2	103,1	106,4
6,9%	87,9	89,8	91,8	94,0	96,3	98,9	101,8
7,2%	85,3	87,0	88,8	90,8	92,9	95,2	97,7
7,5%	82,9	84,5	86,1	87,9	89,8	91,8	94,1
7,8%	80,7	82,1	83,6	85,2	86,9	88,8	90,8
8,1%	78,7	80,0	81,3	82,8	84,3	86,0	87,8
8,4%	76,8	78,0	79,2	80,6	82,0	83,5	85,1

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
13/08/2024	Comprar	119,20 €
08/05/2024	Comprar	149,30 €
14/03/2024	Comprar	155,10 €
02/11/2023	Comprar	151,60 €

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-Trapiella - 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