

Sector: Autos

El escenario es muy complicado, pero CIE muestra de nuevo su resiliencia

Datos Básicos

Capitalización (M €):	1.909 M€
Último:	14,80 €/acc.
Nº Acciones (M.):	129 M acc.
Min / Max (52 sem):	9,7€/25,9€
Cód. Reuters / Bloomberg:	CIEA.MC/CIE SM

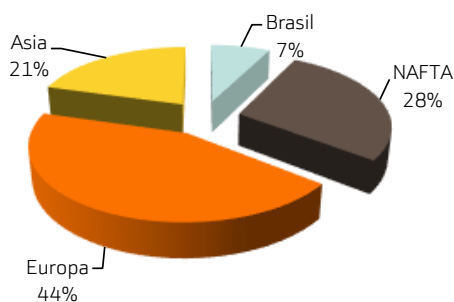
Detalle cifras	1T19	1T20	Var. a/a
Ingresos	812	822	1%
EBITDA	151	140	-7%
Margen EBITDA	18,6%	17,1%	
EBIT	113	104	-8%
Margen EBIT	13,9%	12,7%	
BNA	73	73	0%
Margen Beneficio	8,9%	8,9%	

Cifras en millones de euros

Ratios	2019	2020e	2021e	2022e
PER*	6,6 x	12,2 x	8,5 x	6,9 x
Rent. dividendo*	5,0%	2,7%	3,9%	4,8%
BPA (€/acc)	2,23	1,21	1,74	2,16
DPA (€/acc)	0,74	0,40	0,57	0,71
DN/FFPP	1,3x	1,1x	0,7x	0,5x
DN/EBITDA	2,6 x	3,9 x	2,5 x	1,8 x
ROE	23,3%	10,2%	11,8%	12,8%

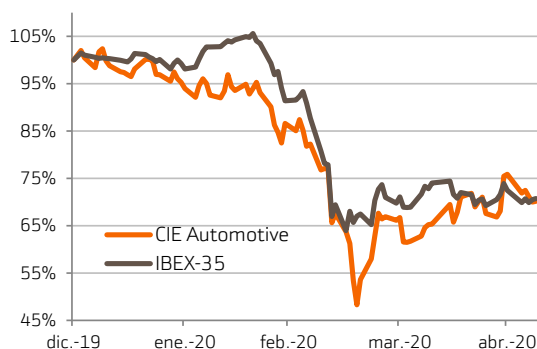
*2019 con cotización de cierre de año. 2020/21/22 con última cotización

Distribución ingresos del grupo



Fuente: CIE

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
<https://bankinter.com/broker/analisis>
www.bankinter.com

CIE Automotive

Precio Objetivo: 21,8 €
 Recomendación: Comprar
 Analista: Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

El contexto es altamente complicado para el sector auto, pero CIE vuelve a mostrar su resiliencia. A futuro una adecuada política comercial, su baja estructura de costes fijos y flexibilidad seguirán favoreciendo un comportamiento relativo mejor que otros competidores. El castigo en bolsa al valor ha sido demasiado elevado (-30% acumulado anual). Por ello, pese a la caída de nuestro precio objetivo (hasta 21,8€ desde 29,5€ anterior), el potencial de revalorización es muy elevado (+47%). Mantenemos en Comprar, pero, dado el contexto actual, solo es recomendable para inversores con alta tolerancia al riesgo y horizonte temporal largo.

2020 es una prueba de fuego, el contexto no podría ser más delicado, pero CIE demuestra de nuevo una gran resiliencia.

El año arranca mostrando la resiliencia de CIE en situaciones realmente adversas. En un contexto marcado por el COVID-19 y las medidas de contención implementadas para contenerlo, la producción global de vehículos cae más del -24% mientras la de CIE avanza +1,8%. De nuevo, consigue crecer más (o caer menos) que el mercado en todas las geografías donde opera y su cuenta de resultados muestra una evolución significativa en este entorno. En concreto: ingresos +1%, EBITDA -7%, EBIT -8% y BNA plano.

Los márgenes EBITDA y EBIT se mantienen en niveles elevados: margen EBITDA 17,1% (vs. 18,6% en el 1T19) y margen EBIT 12,7% (vs. 13,9%). La comparativa con el 1T19 puede parecer débil, pero no es representativa. A lo largo de 2019 se incorporaron distintas adquisiciones que presentaban márgenes inferiores a los de la propia CIE. De hecho, si partimos de los niveles de cierre de 2019 la foto cambia sustancialmente y mejoran tanto los márgenes del perímetro orgánico como los de las compañías adquiridas.

En este contexto valoramos muy positivamente:

(i) Una **estructura de costes** marcada por la flexibilidad y una base muy baja de costes fijos (por debajo del 9% de las ventas).

(ii) Una **política comercial** basada en la rentabilidad y no en el volumen.

(iii) La **capacidad de conversión de EBITDA en caja**. En el 1T supera el 60%. Esto facilitará un desapalancamiento relativamente rápido después de que las últimas adquisiciones eleven el ratio deuda financiera neta sobre EBITDA a 2,7x.

(iv) Una **reserva de liquidez** elevada (aprox. 900M€) y un plan de acción enfocado en controlarla adecuadamente. Se contemplan medidas de flexibilidad laboral, control de capex y gastos fijos, gestión eficiente del circulante, etc.

Por todo ello, **mantenemos nuestra recomendación en Comprar**. El COVID-19 impactará en las cuentas de CIE y así lo reflejamos en nuestras estimaciones. Sin embargo, el castigo en bolsa del valor ha sido demasiado acusado. Acumula una caída aproximada de -30%. Nuestro **precio objetivo se reduce hasta 21,8€** (desde 29,5€ anterior) pero sigue implicando un potencial de revalorización de +47%. Ahora bien, como venimos advirtiendo, el contexto actual para el sector auto hace recomendable tomar exposición a CIE **solo para inversores con horizonte temporal largo y alta tolerancia al riesgo**.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI'19-'24
Ingresos	2.879	2.843	3.029	3.461	3.080	3.358	3.559	3.666	3.776	2%
Margen Bruto	44,0%	41,6%	40,0%	40,6%	40,4%	40,5%	41,0%	41,5%	41,5%	
EBITDA	407	471	529	594	399	515	592	622	654	2%
Margen EBITDA	14,2%	16,6%	17,5%	17,2%	13,0%	15,3%	16,6%	17,0%	17,3%	
EBIT	279	339	365	427	253	360	424	451	480	2%
Margen EBIT	9,7%	11,9%	12,1%	12,3%	8,2%	10,7%	11,9%	12,3%	12,7%	
BAI	251	304	318	403	221	308	382	418	455	2%
BNA*	162	215	397	287	152	213	264	289	315	2%
Tasa variación interanual		32,7%	84,2%	-27,5%	-47,0%	39,8%	24,0%	9,3%	9,0%	

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Cuentas excluyendo Dominion desde 2017

* BNA 2017 incluye Dominion y 2018 afectado por no recurrentes (154M€)

Resumen Balance de Situación

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Activo No Corriente	2.739	2.921	2.505	3.637	3.691	3.753	3.815	3.881	3.952
Activo Circulante	1.338	1.559	1.159	1.430	1.146	1.249	1.399	1.435	1.477
Total Activo	4.077	4.480	3.664	5.067	4.837	5.001	5.214	5.317	5.429
FFPP	762	814	680	842	1.024	1.246	1.424	1.617	1.828
Minoritarios	501	522	369	393	466	567	647	735	831
Pasivo no corriente	355	349	352	537	306	316	329	336	343
Deuda financiera	1.231	1.225	1.340	2.121	1.811	1.546	1.413	1.189	947
Pasivo Corriente	1.227	1.569	922	1.175	1.230	1.326	1.401	1.440	1.480
Total Pasivo	4.077	4.480	3.664	5.067	4.837	5.001	5.214	5.317	5.429

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	VR
+BNA	152	213	264	289	315	5.188
+Amortizaciones	146	155	168	171	173	
+Gastos Financieros *(1-t)	25	40	32	26	19	
- Inversiones en activos fijos	191	208	221	227	234	
- Inversiones en circulante	8	-6	-8	-6	-2	
= CFL Operativo	124	206	252	265	276	

WACC	6,4%
g	1,0%
EV	4.727 M€
- Deuda Neta	1.522 M€
- Minoritarios	393 M€
EqV	2.812 M€
Nº acciones	129,00 M
Estimación DCF	21,8 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **21,8€/acc** siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre operativo empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
4,0%	39,8	43,3	47,3	52,0	57,5	64,1	72,3
4,5%	33,1	35,8	38,8	42,2	46,1	50,7	56,2
5,0%	27,9	30,0	32,3	34,9	37,8	41,1	45,0
5,5%	23,7	25,3	27,1	29,2	31,4	34,0	36,8
6,4%	18,0	19,1	20,4	21,8	23,3	25,0	26,9
6,5%	17,3	18,4	19,6	20,9	22,3	23,9	25,7
7,0%	14,8	15,7	16,7	17,8	19,0	20,3	21,7
7,5%	12,6	13,4	14,2	15,2	16,1	17,2	18,4
8,0%	10,7	11,4	12,1	12,9	13,7	14,6	15,6

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

NOTAS DE COMPANIAS

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
Pilar Aranda - Petróleo	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Ana de Castro - Analista
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Eduardo Cabero - Seguros	Joao Pisco - Portugal
Rafael Diogo - Portugal	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