

Sector: Autos

El año comienza con fuerza y favorece una mejora de guidance

Datos Básicos

Capitalización (M €):	3.026.985 M€
Último:	24,70 €/acc.
Nº Acciones (M.):	122.550 M acc.
Min / Max (52 sem):	13,4€ /24,9€
Cód. Reuters / Bloomberg:	CIEA.MC/CIE SM

Detalle cifras	1T20	1T21	Est.*	Var. a/a
Ingresos	822	874	869	6%
EBITDA	140	157	149	12%
Margen EBITDA	17,1%	18,0%		
EBIT	104	116	112	12%
Margen EBIT	12,7%	13,3%		
BNA	73	78	71	7%
Margen Beneficio	8,9%	8,9%		

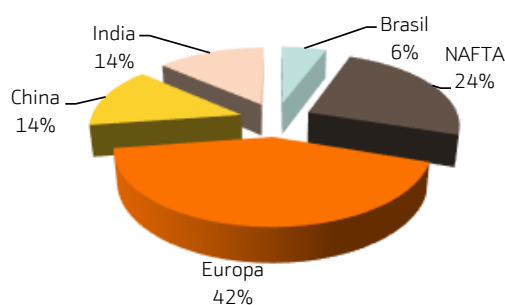
Cifras en millones de euros

* Estimaciones consenso Bloomberg

Ratios	2020	2021e	2022e	2023e
PER*	14,9 x	11,1 x	9,8 x	9,2 x
Rent. dividendo*	2,3%	3,0%	3,4%	3,6%
BPA (€/acc)	1,48	2,22	2,51	2,69
DPA (€/acc)	0,50	0,73	0,83	0,89
DN/FFPP	1,6x	1,1x	0,7x	0,4x
DN/EBITDA	3,8 x	2,4 x	1,7 x	1,2 x
ROE	18,6%	20,3%	18,8%	16,8%

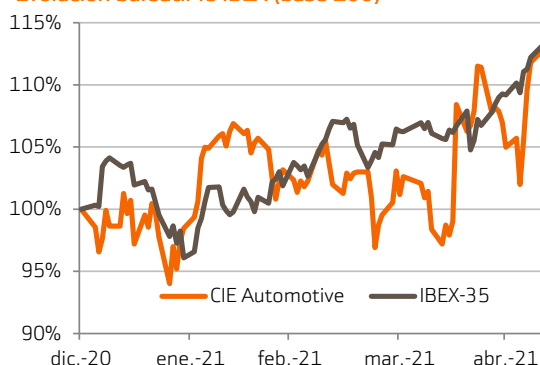
*2020 con cotización de cierre de año. 2021/22/23 con última cotización

Distribución ingresos del grupo



Fuente: CIE

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



CIE Automotive

Precio Objetivo:	31,2 €
Recomendación:	Comprar
Potencial:	26,3%
Analista:	Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

2021 comienza con más fuerza de lo previsto. Las cifras de la Compañía baten las estimaciones del consenso y se sitúan en niveles pre-Covid. De hecho, el margen EBITDA alcanza el nivel máximo histórico en el actual perímetro y el BNA marca también un récord. Todo ello favorece una mejora de guidance para el conjunto del ejercicio.

Pensamos que CIE logrará cumplir sus objetivos y, con ello, mejoramos nuestras estimaciones. Nuestro precio objetivo avanza hasta 31,2€ (desde 28,5€ anterior). El potencial de revalorización alcanza +26,3% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.

El año empieza con más fuerza de lo estimado...

Un trimestre más las cifras de CIE baten las estimaciones del consenso y muestran una evolución realmente sólida. La Compañía supera niveles (ingresos, BNA) pre-Covid pese al descenso de producciones (-11% 1T21 respecto 1T19). De hecho, alcanza su mayor nivel de BNA en la historia.

Resulta especialmente remarcable el impulso que registran los márgenes. Mejoran en todas las geografías y en el trimestre el margen EBITDA del grupo marca su nivel máximo en el perímetro actual. En concreto, escala hasta 18% (vs. 17,1% en 1T20) mientras el margen EBIT se sitúa en 13,3% (vs. 12,7% en 1T20)

Por el lado del balance, la deuda financiera neta (DFN) se mantiene estable en 1.594M€. Todo ello pese a que estacionalmente el 1T es peor en términos de endeudamiento, entre otras cosas por el pago del dividendo. El ratio DFN sobre EBITDA queda en 3,5x vs. 3,8x a cierre de 2020.

... y CIE mejora su guidance para el conjunto de 2021

En concreto ahora estima: (i) crecimiento de ventas de "dígito medio/alto por encima del mercado" (vs. "en línea con el mercado" estimado anteriormente); (ii) margen EBITDA superior a 17,5% (vs. superior a 17% anterior); (iii) generación de caja operativa de 65% aprox. (vs. superior a 60% previo) y (iv) ratio DFN sobre EBITDA entre 2,3x/2,4x (vs. 2,5x aprox. anterior).

Tras estas noticias elevamos nuestras estimaciones. Pensamos que CIE logrará cumplir sus objetivos sin demasiados problemas. Con ello, nuestro precio objetivo avanza hasta 31,2€ desde 28,5€ anterior. El potencial desde los niveles actuales de cotización alcanza +26,3% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.

Atravesamos un contexto claro de recuperación económica, que favorecerá al sector industrial en general y al auto en particular. Hay riesgos abiertos, evolución del virus o escasez de semis, pero pensamos que no frenarán la actual reactivación que experimenta el sector. La clave en este entorno es seleccionar compañías con balances saneados, una gestión de costes eficiente, negocios diversificados y elevada generación de caja. Bajo esos parámetros CIE sigue siendo una clara recomendación de inversión.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI'20-'25
Ingresos	2.843	3.029	3.461	2.882	3.373	3.575	3.718	3.829	3.868	6%
<i>Margen Bruto</i>	41,6%	40,0%	40,6%	40,9%	41,2%	41,3%	41,3%	41,5%	41,5%	
EBITDA	471	529	594	431	600	657	689	729	739	11%
<i>Margen EBITDA</i>	16,6%	17,5%	17,2%	15,0%	17,8%	18,4%	18,5%	19,0%	19,1%	
EBIT	339	365	427	283	435	483	510	548	558	15%
<i>Margen EBIT</i>	11,9%	12,1%	12,3%	9,8%	12,9%	13,5%	13,7%	14,3%	14,4%	
BAI	304	318	403	253	392	443	474	523	544	17%
BNA*	215	397	287	185	272	308	329	363	378	15%
<i>Tasa variación interanual</i>		84,2%	-27,5%	-35,6%	47,1%	13,1%	6,8%	10,3%	4,2%	

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

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Activo No Corriente	2.921	2.505	3.637	3.542	3.588	3.639	3.693	3.751	3.814
Activo Circulante	1.559	1.159	1.430	1.442	1.245	1.411	1.467	1.507	1.522
Total Activo	4.480	3.664	5.067	4.984	4.833	5.050	5.160	5.258	5.335
FFPP	814	680	842	647	919	1.126	1.346	1.590	1.843
Minoritarios	522	369	393	348	422	516	617	729	845
Pasivo no corriente	349	352	537	546	478	500	510	520	527
Deuda financiera	1.225	1.340	2.121	2.248	1.681	1.500	1.226	920	603
Pasivo Corriente	1.569	922	1.175	1.195	1.332	1.408	1.460	1.500	1.517
Total Pasivo	4.480	3.664	5.067	4.984	4.833	5.050	5.160	5.258	5.335

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
+BNA	272	308	329	363	378	6.205
+Amortizaciones	165	174	179	182	181	
+Gastos Financieros *(1-t)	33	31	28	19	10	
- Inversiones en activos fijos	202	214	223	230	232	
- Inversiones en circulante	26	-5	-3	-4	-1	
= CFL Operativo	242	303	316	338	338	

WACC	6,5%
g	1,0%
EV	5.794 M€
- Deuda Neta	1.622 M€
- Minoritarios	348 M€
EqV	3.824 M€
Nº acciones	122,55 M
Estimación DCF	31,2 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **31,2€/acc** siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre operativo empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas. **Potencial +26,3%**.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
4,5%	47,0	50,4	54,3	58,7	63,7	69,7	76,7
5,0%	40,3	42,9	45,9	49,2	53,0	57,3	62,3
5,5%	34,8	36,9	39,3	41,9	44,8	48,1	51,8
6,0%	30,3	32,0	33,9	36,0	38,3	40,9	43,7
6,5%	26,5	28,0	29,5	31,2	33,1	35,1	37,4
7,0%	23,3	24,5	25,8	27,2	28,7	30,4	32,2
7,5%	20,5	21,5	22,6	23,8	25,1	26,5	28,0
8,0%	18,1	19,0	19,9	20,9	22,0	23,1	24,4
8,5%	16,0	16,7	17,5	18,4	19,3	20,3	21,3

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
Rafael Alonso - Bancos
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media
Luis Piñas - Alimentación/Distribución
Aránzazu Bueno - Eléctricas
Susana André - Portugal, Assistant
Álvaro Lence

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
Jorge Pradilla
Adrián González

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