

Sector: Autos

*Las producciones se normalizan y CIE volverá a batir al mercado*

### Datos Básicos

Capitalización (M €):	2.794.140 M€
Último:	22,80 €/acc.
Nº Acciones (M.):	122.550 M acc.
Min / Max (52 sem):	9,7€ /23,8€
Cód. Reuters / Bloomberg:	CIEA.MC/CIE SM

Detalle cifras	2019	2020	Est.*	Var. a/a
Ingresos	3.461	2.882	2.776	-17%
EBITDA	594	431	408	-27%
Margen EBITDA	17,2%	15,0%		
EBIT	427	283	262	-34%
Margen EBIT	12,3%	9,8%		
BNA	287	185	168	-36%
Margen Beneficio	8,3%	6,4%		

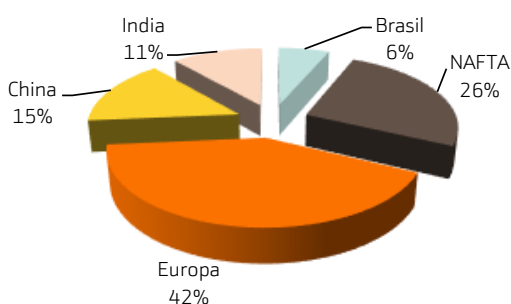
Cifras en millones de euros

\* Estimaciones consenso Bloomberg

Ratios	2020	2021e	2022e	2023e
PER*	14,9 x	11,3 x	9,6 x	8,9 x
Rent. dividendo*	2,3%	2,9%	3,4%	3,7%
BPA (€/acc)	1,48	2,02	2,37	2,56
DPA (€/acc)	0,50	0,67	0,78	0,84
DN/FFPP	1,6x	1,1x	0,8x	0,5x
DN/EBITDA	3,8 x	2,6 x	1,9 x	1,5 x
ROE	18,6%	18,8%	18,1%	16,4%

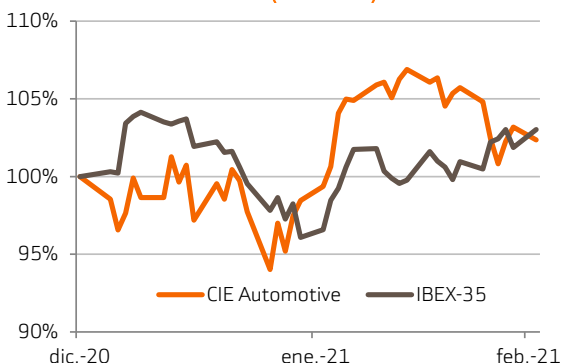
\*2020 con cotización de cierre de año. 2021/22/23 con última cotización

### Distribución ingresos del grupo



Fuente: CIE

### Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



## CIE Automotive

Precio Objetivo:	28,5 €
Recomendación:	Comprar
Potencial:	25,0%
Analista:	Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

*CIE demuestra de nuevo la resiliencia de su modelo de negocio. En un año tan complicado como 2020 consigue batir las estimaciones de consenso, los márgenes registran una evolución remarkable y cierra el año con beneficio. El 4T trae consigo el inicio de la normalización de la actividad, que irá ganando inercia en próximos trimestres. Las guías para 2021 son ambiciosas, pero teniendo en cuenta el historial de la Compañía, pensamos que conseguirá cumplirlas sin demasiadas complicaciones. Mejoramos nuestras estimaciones de crecimiento y actualizamos nuestro precio objetivo, hasta 28,5€ desde 21,8€. El potencial de revalorización roza +25% y nos lleva a reafirmar nuestra recomendación de Compra sobre el valor.*

### 2020 termina mejor de lo estimado...

CIE cierra un año muy complicado con un resultado muy sólido. Bate las estimaciones de consenso en todas las partidas de la cuenta de resultados, consigue una magnífica defensa de los márgenes y logra generar beneficio.

El 4T trae consigo la **normalización del nivel de producción** después de una caída acumulada anual de -20%. Los ingresos avanzan +3,6% a/a, el EBITDA +7,5% y el BNA +6,6%. **El margen EBITDA acelera hasta 16,7% superando el 16,1% del 4T19.** Comportamiento que se produce tanto en el total grupo como en todas las áreas geográficas donde opera.

En el acumulado anual el margen EBITDA consigue situarse en 15%. Algo remarkable si recordamos que el punto de partida de 2020, teniendo en cuenta las adquisiciones realizadas en 2019, era un margen de 16%.

Por el lado del balance, la deuda neta avanza hasta 1.595M€ (+4,8% a/a). Sin embargo, si excluimos 114M€ relacionados con adquisiciones, la deuda sería inferior a la de 2019. La conversión de EBITDA en caja también se normaliza y se sitúa en el 59%. Este ratio es una de las palancas que facilitará a futuro un desapalancamiento relativamente rápido.

### ... y 2021 presenta buenas perspectivas

De cara a 2021 el **guidance nos parece ambicioso, pero con el historial de CIE pensamos que logrará cumplirlo holgadamente.** En concreto la Compañía anticipa: (i) crecimiento de ventas en línea con la evolución prevista para el mercado; (ii) avance del margen EBITDA hasta superar el 17%; (iii) conversión de EBITDA en caja en un porcentaje superior al 60% y (iv) ratio deuda financiera neta sobre EBITDA de 2,5x aproximadamente.

Tras estas cifras **mejoramos nuestras estimaciones** de crecimiento. Con ello, nuestro precio objetivo avanza hasta 28,5€ desde 21,8€. El potencial de revalorización alcanza +25% y nos lleva a reafirmar nuestra recomendación de Compra sobre el valor.

CIE continúa siendo **nuestra principal recomendación dentro del sector auto.** Su diversificación de producto, presencia global, baja base de costes fijos (inferior a 9% sobre ventas), estructura *lean*, control estricto de las inversiones y del circulante, son factores clave que facilitan un muy buen desempeño en contextos complejos. Buena prueba de ello es el resultado conseguido en 2020.

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	3.286	3.483	3.623	3.731	3.769	6%
Margen Bruto	41,6%	40,0%	40,6%	40,9%	41,2%	41,3%	41,3%	41,5%	41,5%	
EBITDA	471	529	594	431	578	642	674	713	722	11%
Margen EBITDA	16,6%	17,5%	17,2%	15,0%	17,6%	18,4%	18,6%	19,1%	19,2%	
EBIT	339	365	427	283	412	467	491	527	536	14%
Margen EBIT	11,9%	12,1%	12,3%	9,8%	12,6%	13,4%	13,6%	14,1%	14,2%	
BAI	304	318	403	253	357	418	451	496	515	15%
BNA*	215	397	287	185	248	290	313	345	358	14%
Tasa variación interanual		84,2%	-27,5%	-35,6%	33,8%	17,2%	7,9%	10,0%	3,8%	

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Cuentas excluyendo Dominion desde 2017

\*BNA 2017 incluye Dominion y 2018 afectado por no recurrentes (154ME)

## Resumen Balance de Situación

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Activo No Corriente	2.921	2.505	3.637	3.542	3.615	3.693	3.774	3.859	3.947
Activo Circulante	1.559	1.159	1.430	1.442	1.211	1.375	1.429	1.468	1.482
Total Activo	4.480	3.664	5.067	4.984	4.826	5.068	5.203	5.327	5.430
FFPP	814	680	842	647	903	1.097	1.307	1.538	1.778
Minoritarios	522	369	393	348	414	503	599	705	815
Pasivo no corriente	349	352	537	546	478	501	515	527	537
Deuda financiera	1.225	1.340	2.121	2.248	1.727	1.586	1.350	1.084	810
Pasivo Corriente	1.569	922	1.175	1.195	1.305	1.380	1.432	1.473	1.490
Total Pasivo	4.480	3.664	5.067	4.984	4.826	5.068	5.203	5.327	5.430

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

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
+BNA	248	290	313	345	358	5.862
+Amortizaciones	165	176	183	186	187	
+Gastos Financieros *(1-t)	43	38	31	24	16	
- Inversiones en activos fijos	230	244	254	261	264	
- Inversiones en circulante	28	-5	-3	-4	-1	
= CFL Operativo	199	265	276	298	297	

WACC	6,1%
g	1,0%
EV	5.464 M€
- Deuda Neta	1.622 M€
- Minoritarios	348 M€
EqV	3.494 M€
Nº acciones	122,55 M
Estimación DCF	<b>28,5 €/acción</b>

## Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **28,5€/acc** siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre operativo empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas. **Potencial +25%**.

## Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
4,1%	44,8	48,5	52,7	57,6	63,4	70,2	78,5
4,6%	37,7	40,5	43,7	47,3	51,5	56,3	61,9
5,1%	32,1	34,3	36,8	39,5	42,6	46,2	50,2
5,6%	27,5	29,3	31,3	33,4	35,8	38,5	41,6
6,1%	23,7	25,2	26,8	28,5	30,4	32,5	34,9
6,6%	20,5	21,7	23,0	24,5	26,0	27,7	29,6
7,1%	17,8	18,8	19,9	21,1	22,4	23,8	25,3
7,6%	15,4	16,3	17,2	18,2	19,3	20,5	21,7
8,1%	13,4	14,1	14,9	15,8	16,7	17,6	18,7

### 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  
Rafael Diogo - Portugal

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

Todos nuestros informes en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

[www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid