

Sector: Autos

CIE cumplirá con sus guías y seguirá ganando progresivamente cuota de mercado

Datos Básicos

| | |
|---------------------------|----------------|
| Capitalización (M €): | 3.078.456 M€ |
| Último: | 25,12 €/acc. |
| Nº Acciones (M.): | 122.550 M acc. |
| Min / Max (52 sem): | 13,4€ /26,4€ |
| Cód. Reuters / Bloomberg: | CIEA.MC/CIE SM |

| Detalle cifras | 2T20 | 2T21 | Est.* | Var. a/a |
|------------------|-------|-------|-------|----------|
| Ingresos | 386 | 808 | 812 | 109% |
| EBITDA | 13 | 146 | 142 | 1003% |
| Margen EBITDA | 3,4% | 18,0% | | |
| EBIT | -14 | 104 | 101 | n.a. |
| Margen EBIT | -3,7% | 12,9% | | |
| BNA | -15 | 70 | 66 | n.a. |
| Margen Beneficio | -3,8% | 8,7% | | |

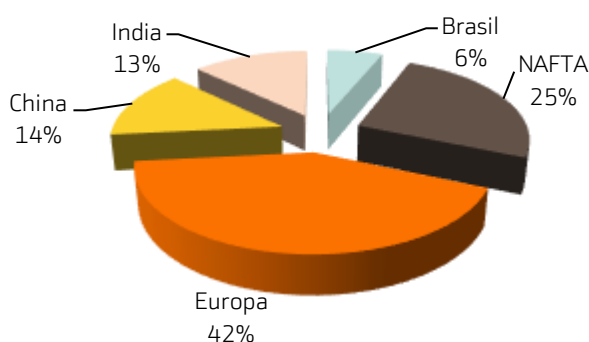
Cifras en millones de euros

* Estimaciones consenso Bloomberg

| Ratios | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|------------------|--------|--------|-------|-------|
| PER* | 14,9 x | 11,3 x | 9,8 x | 8,9 x |
| Rent. dividendo* | 2,3% | 2,9% | 3,4% | 3,7% |
| BPA (€/acc) | 1,48 | 2,22 | 2,56 | 2,81 |
| DPA (€/acc) | 0,50 | 0,73 | 0,84 | 0,93 |
| 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% | 19,0% | 17,4% |

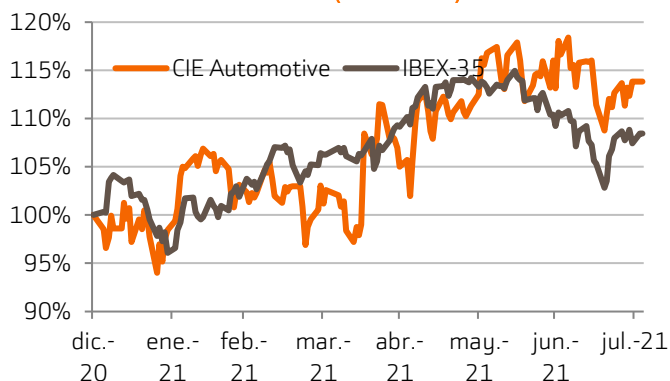
*2020 con cotización de cierre de año. 2021/22/23 con última cotización

Distribución ingresos del grupo



Fuente: CIE

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



CIE Automotive

| | |
|------------------|-----------------------------------|
| Precio Objetivo: | 33,5 € |
| Recomendación: | Comprar |
| Potencial: | 33,5% |
| Analista: | Esther Gutiérrez de la Torre, CFA |

La fuerte reactivación operativa vista a comienzos de año se prolonga hacia el segundo trimestre y CIE publica unas cifras realmente positivas. Destaca especialmente la expansión implícita de márgenes, que tocan niveles máximos históricos en el actual perímetro. A la luz de estas cifras insistimos en que la Compañía logrará cumplir con sus objetivos para el conjunto de año. Además, incorporamos las previsiones del Plan Estratégico a 2025. Con ello, mejoramos nuestras estimaciones de crecimiento y márgenes a medio/largo plazo. Nuestro precio objetivo avanza hasta 33,5€ (desde 31,2€ anterior), el potencial de revalorización alcanza +33,5% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.

El segundo trimestre supone una prolongación del buen comportamiento visto a inicio de año. CIE publica unas cifras que muestran una **fuerte reactivación operativa** y baten las estimaciones del consenso.

Resulta destacable el margen EBITDA, que alcanza 18%, el nivel máximo en el perímetro actual, mientras el margen EBIT avanza hasta 12,9%. La evolución es realmente remarcable si tenemos en cuenta el contexto de caída de volúmenes de producción ante la escasez de semiconductores. En el 2T 2021 el descenso alcanza los 2,6M de vehículos (vs. 1,4M en el 1T). A futuro esta tendencia continuará, pero su efecto será más moderado. En cualquier caso, conviene tener presente que se trata de un retraso en los niveles de producción, no una pérdida de la misma. Conforme se restablezca el suministro de chips y se corrijan los cuellos de botella en las cadenas productivas los volúmenes irán ganando inercia. La necesidad de reponer inventarios, actualmente en niveles reducidos, será un importante catalizador.

El balance también ofrece buenas noticias. La deuda neta cae (-4% desde diciembre 2020) y lleva al ratio deuda financiera neta sobre EBITDA hasta 2,6x (desde 3,6x en marzo).

A la luz de estas cifras mantenemos nuestras estimaciones para el ejercicio 2021. **Pensamos que CIE logrará cumplir con el *guidance* para el conjunto del ejercicio.** A partir de entonces **revisamos a mejor nuestras estimaciones a medio/largo plazo** de tal manera que asumimos que la Compañía cumplirá también con su Plan Estratégico para 2025. Entre sus principales puntos destacamos: (i) crecimiento de ventas de +48% aproximadamente respecto a 2020 (vs. +28% la media del mercado) a perímetro constante e igualdad de tipo de cambio; (ii) margen EBITDA superior al 19% en 2025; (iii) capex alrededor de 1.000M€ en el periodo; (iv) ratio de conversión del EBITDA en caja operativa en torno a 65%.

Finalmente, incorporamos 2026 a nuestra valoración de tal manera que el horizonte temporal de nuestra valoración rola hasta diciembre de 2022. Con todo ello, **el precio objetivo avanza hasta 33,5€** (desde 31,2€ anterior). **El potencial alcanza +33,5% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.**

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | TAMI'20-'26 |
|---------------------------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| Ingresos | 3.029 | 3.461 | 2.882 | 3.373 | 3.642 | 3.861 | 4.054 | 4.176 | 4.217 | 7% |
| Margen Bruto | 40,0% | 40,6% | 40,9% | 41,2% | 41,3% | 41,3% | 41,5% | 41,5% | 41,5% | |
| EBITDA | 529 | 594 | 431 | 600 | 664 | 711 | 761 | 797 | 810 | 11% |
| Margen EBITDA | 17,5% | 17,2% | 15,0% | 17,8% | 18,2% | 18,4% | 18,8% | 19,1% | 19,2% | |
| EBIT | 365 | 427 | 283 | 435 | 491 | 531 | 579 | 615 | 625 | 14% |
| Margen EBIT | 12,1% | 12,3% | 9,8% | 12,9% | 13,5% | 13,8% | 14,3% | 14,7% | 14,8% | |
| BAI | 318 | 403 | 253 | 392 | 451 | 496 | 555 | 603 | 618 | 16% |
| BNA* | 397 | 287 | 185 | 272 | 313 | 344 | 385 | 419 | 476 | 17% |
| Tasa variación interanual | | -27,5% | -35,6% | 47,1% | 15,0% | 9,9% | 11,9% | 8,7% | 13,7% | |

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

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Activo No Corriente | 2.505 | 3.637 | 3.542 | 3.588 | 3.643 | 3.705 | 3.776 | 3.855 | 3.934 |
| Activo Circulante | 1.159 | 1.430 | 1.442 | 1.245 | 1.438 | 1.524 | 1.597 | 1.643 | 1.659 |
| Total Activo | 3.664 | 5.067 | 4.984 | 4.833 | 5.081 | 5.229 | 5.372 | 5.498 | 5.593 |
| FFPP | 680 | 842 | 647 | 919 | 1.129 | 1.360 | 1.618 | 1.899 | 1.899 |
| Minoritarios | 369 | 393 | 348 | 422 | 518 | 624 | 742 | 871 | 871 |
| Pasivo no corriente | 352 | 537 | 546 | 478 | 503 | 517 | 531 | 543 | 553 |
| Deuda financiera | 1.340 | 2.121 | 2.248 | 1.681 | 1.500 | 1.220 | 904 | 562 | 629 |
| Pasivo Corriente | 922 | 1.175 | 1.195 | 1.332 | 1.431 | 1.509 | 1.578 | 1.623 | 1.641 |
| Total Pasivo | 3.664 | 5.067 | 4.984 | 4.833 | 5.081 | 5.229 | 5.372 | 5.498 | 5.593 |

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

| | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | VR |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| +BNA | 313 | 344 | 385 | 419 | 476 | 6.624 |
| +Amortizaciones | 174 | 180 | 183 | 182 | 186 | |
| +Gastos Financieros *(1-t) | 31 | 27 | 18 | 9 | 5 | |
| - Inversiones en activos fijos | 219 | 232 | 243 | 251 | 253 | |
| - Inversiones en circulante | -7 | -5 | -6 | -3 | -1 | |
| = CFL Operativo | 306 | 324 | 349 | 362 | 415 | |

| | |
|----------------|----------------------|
| WACC | 7,3% |
| g | 1,0% |
| EV | 6.079 M€ |
| - Deuda Neta | 1.622 M€ |
| - Minoritarios | 348 M€ |
| EqV | 4.109 M€ |
| Nº acciones | 122,55 M |
| Estimación DCF | 33,5 €/acción |

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **33,5€/acc** siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre operativo empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas. **Potencial +33,5%**.

Matriz de Sensibilidad

| WACC | Crecimiento Sostenible Esperado (g) | | | | | | |
|------|-------------------------------------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
| | 0,25% | 0,50% | 0,75% | 1,0% | 1,25% | 1,50% | 1,75% |
| 5,3% | 48,4 | 51,3 | 54,5 | 57,3 | 62,1 | 66,6 | 71,8 |
| 5,8% | 42,4 | 44,7 | 47,3 | 49,5 | 53,2 | 56,7 | 60,7 |
| 6,3% | 37,4 | 39,3 | 41,4 | 43,2 | 46,2 | 48,9 | 52,0 |
| 6,8% | 33,1 | 34,7 | 36,5 | 37,9 | 40,4 | 42,6 | 45,1 |
| 7,3% | 29,5 | 30,8 | 32,3 | 33,5 | 35,5 | 37,4 | 39,4 |
| 7,8% | 26,3 | 27,5 | 28,7 | 29,8 | 31,5 | 33,0 | 34,7 |
| 8,3% | 23,6 | 24,6 | 25,6 | 26,5 | 28,0 | 29,3 | 30,7 |
| 8,8% | 21,2 | 22,0 | 22,9 | 23,7 | 24,9 | 26,0 | 27,2 |
| 9,3% | 19,0 | 19,8 | 20,5 | 21,2 | 22,3 | 23,2 | 24,2 |

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
Jorge Pradilla - Logística
Álvaro Lence
Susana André - Portugal, Assistant

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