

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.
 N° 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%		

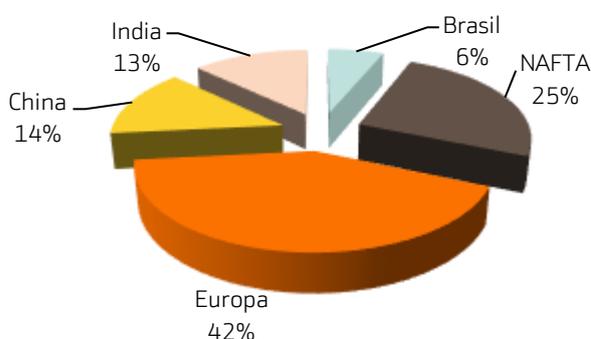
Cifras en millones de euros

* 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%

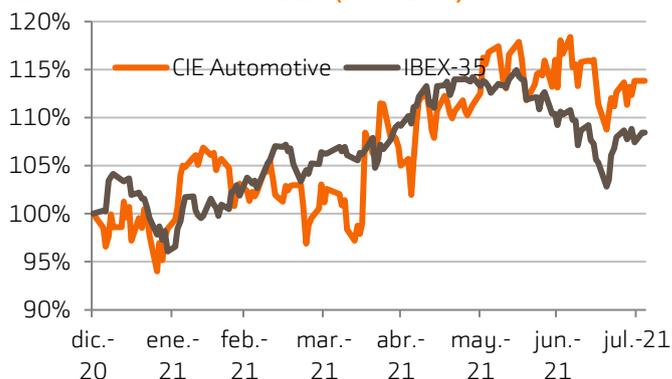
*2020 con cotización de cierre de año. 2021/22/23 con última cotización

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