

Sector: Autos

El sector sufre la tormenta perfecta pero CIE sigue creciendo con fuerza. Mantenemos en Comprar.

Datos Básicos

Capitalización (M €):	2.928 M€
Último:	22,70 €/acc.
Nº Acciones (M.):	129 M acc.
Min / Max (52 sem):	19,3€ /26,1€
Cód. Reuters / Bloomberg:	CIEA.MC/CIE SM

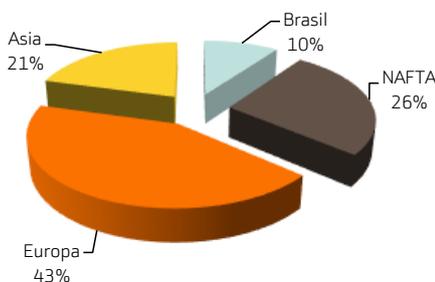
Detalle cifras	3T18	3T19	Var. a/a	Estimaciones
Ingresos	740	906	22%	929
EBITDA	126	150	18%	155
Margen EBITDA	17,1%	16,5%		
EBIT	95	106	11%	110
Margen EBIT	12,9%	11,7%		
BNA	58	74	29%	68
Margen Beneficio	7,8%	8,2%		

Cifras en millones de euros
Estimaciones consenso Bloomberg

Principales ratios	2018r	2019e	2020e	2021e
PER*	7,0 x	10,5 x	9,5 x	8,6 x
Rent. dividendo*	2,9%	3,2%	3,5%	3,8%
BPA (€/acc)	3,08	2,17	2,38	2,64
DPA (€/acc)	0,62	0,72	0,78	0,87
DN/FFPP	0,9 x	1,2 x	0,8 x	0,6 x
DN/EBITDA	1,9 x	2,4 x	1,8 x	1,4 x
ROE	37,8%	22,0%	19,6%	18,0%

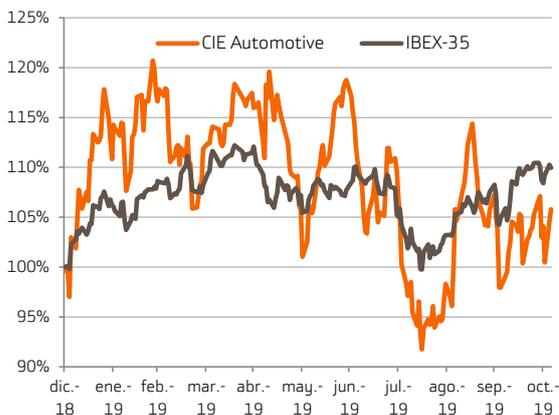
*2018 con cotización de cierre de año. 2019/20/21 con última cotización
BNA 2018 afectado por no recurrentes positivos: especialmente plusvalía por Dominion

Distribución ingresos del grupo



Fuente: CIE

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



CIE Automotive

Precio Objetivo: 29,4 €
Recomendación: Comprar
Analista: Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Un trimestre más las cifras de CIE muestran crecimientos elevados. Especialmente notables en la difícil situación en la que se encuentra el sector: ralentización económica, alta demanda inversora, elevadas exigencias normativas, incertidumbre comercial, etc. El mercado se ralentiza más de lo estimado inicialmente. Especialmente en algunos emergentes (India y China) importantes para la Compañía. Por ello, reducimos ligeramente estimaciones para próximos trimestres. Sin embargo, la diversificación y una gestión eficiente amortiguarán las consecuencias de este entorno. Las últimas adquisiciones provocan caídas de márgenes y aumento del endeudamiento. Pero es un efecto puntual. Insistimos en que estas compras nos parecen acertadas. Mantenemos en Comprar con precio objetivo 29,4€.

El trimestre muestra crecimientos muy sólidos pero las perspectivas se ensombrecen para el sector

CIE sigue desafiando la difícil situación del sector. En el trimestre sus ingresos avanzan +22%, el EBITDA +18% y el BNA +29%. En definitiva, crece más que la media del mercado en todas las geografías en las que opera. El crecimiento orgánico de la Compañía avanza muy ligeramente (+0,1%) y el total repunta con fuerza (+13,4%) mientras la producción global cae -5,9%.

Los márgenes retroceden por la integración de las nuevas adquisiciones. El EBITDA hasta 16,5% (desde 17,1%) y el EBIT hasta 11,7% (desde 12,9%). Y la deuda avanza con fuerza, por el mismo motivo, (+69% hasta 1.602M€). Con ello, el ratio deuda neta sobre EBITDA alcanza 2,4x, por encima del límite de 2x autoimpuesto por la Compañía. Pero es un efecto puntual. Insistimos en que estas operaciones nos parecen acertadas. Especialmente la de Inteva Roof Systems. Al ser un negocio dedicado a la fabricación de techos, no se ve afectado por los cambios estructurales que atraviesa el sector.

Los márgenes volverán progresivamente a niveles en línea con los estándares de CIE. La Compañía ha probado en el pasado su eficiencia a la hora de integrar nuevos negocios. Y la alta capacidad de conversión de EBITDA en flujo de caja operativo permitirá un desapalancamiento relativamente rápido.

Lo que nos preocupa es el deterioro mayor a lo inicialmente estimado en algunos mercados emergentes muy relevantes para CIE. Especialmente India, y también China. Reflejamos esta pérdida de tracción en nuestras estimaciones de ingresos, que caen ligeramente. Sin embargo, una vez más, la diversificación de CIE y una gestión altamente eficiente amortiguarán las consecuencias de este entorno. La propia Compañía avanza que enfocará su gestión a potenciar la eficiencia y se centrará en el crecimiento inorgánico en un escenario de malas previsiones tanto para el 4T como para 2020.

Por todo ello, **mantenemos en Comprar con precio objetivo 29,4€** (vs. 31,9€ anterior). Potencial +30% aproximadamente.

La volatilidad está servida en un sector que se enfrenta a muchos e importantes retos: ralentización económica, proteccionismo, exigencias normativas elevadas, altas demandas de inversión. En este escenario la diversificación es clave. Contar con diferentes tecnologías y productos, así como tener exposición geográfica a distintas áreas, permite suavizar los momentos de estrés en mercado y compensar las caídas de demanda.

El lanzamiento de un nuevo plan estratégico, quizás antes de final de año, servirá también de catalizador para el valor.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI'18-'24
Ingresos	2.879	2.843	3.029	3.573	3.930	4.166	4.374	4.549	4.686	8%
<i>Margen Bruto</i>	44,0%	41,6%	40,0%	40,4%	40,4%	40,5%	41,0%	41,5%	41,5%	
EBITDA	407	471	529	624	696	744	791	832	853	8%
<i>Margen EBITDA</i>	14,2%	16,6%	17,5%	17,5%	17,7%	17,9%	18,1%	18,3%	18,2%	
EBIT	279	339	365	452	503	555	605	648	662	10%
<i>Margen EBIT</i>	9,7%	11,9%	12,1%	12,6%	12,8%	13,3%	13,8%	14,3%	14,1%	
BAI	251	304	318	406	445	494	557	615	643	12%
BNA*	162	215	397	280	307	341	384	424	444	2%
<i>Tasa variación interanual</i>		32,7%	84,2%	-29,4%	9,5%	11,1%	12,8%	10,3%	4,6%	

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Cuentas excluyendo Dominión desde 2017

* BNA 2017 incluye Dominión y 2018 afectado por no recurrentes positivos (154M€) por desinversión Dominión

Resumen Balance de Situación

	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Activo No Corriente	2.739	2.921	2.505	3.428	3.539	3.671	3.823	3.992	4.164
Activo Circulante	1.338	1.559	1.159	1.424	1.565	1.657	1.734	1.797	1.851
Total Activo	4.077	4.480	3.664	4.852	5.104	5.329	5.557	5.789	6.015
FFPP	762	814	680	868	1.073	1.301	1.559	1.843	2.140
Minoritarios	501	522	369	407	492	597	715	845	981
Pasivo no corriente	355	349	352	337	332	345	358	372	385
Deuda financiera	1.231	1.225	1.340	1.840	1.680	1.472	1.233	968	692
Pasivo Corriente	1.227	1.569	922	1.400	1.527	1.614	1.692	1.761	1.816
Total Pasivo	4.077	4.480	3.664	4.852	5.104	5.329	5.557	5.789	6.015

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	VR
+BNA	280	307	341	384	424	444	5.453
+Amortizaciones	172	193	190	187	183	191	
+Gastos Financieros *(1-t)	35	45	47	37	26	14	
- Inversiones en activos fijos	268	295	312	328	341	351	
- Inversiones en circulante	-58	-7	-6	-9	-9	-3	
= CFL Operativo	277	257	271	289	301	301	

WACC	6,6%
g	1,0%
EV	5.137 M€
- Deuda Neta	979 M€
- Minoritarios	369 M€
EqV	3.789 M€
Nº acciones	129,00 M
Estimación DCF	29,4 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **29,4€/acc** siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre operativo empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas. Esta valoración implica un potencial de revalorización de alrededor del **+30%** desde los niveles actuales de cotización.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
6,2%	28,2	29,5	30,9	32,5	34,1	36,0	38,1
6,3%	27,6	28,8	30,2	31,6	33,3	35,0	37,0
6,4%	27,0	28,1	29,4	30,9	32,4	34,1	36,0
6,5%	26,3	27,5	28,7	30,1	31,6	33,2	35,0
6,6%	25,8	26,9	28,1	29,4	30,8	32,4	34,1
6,7%	25,2	26,3	27,4	28,7	30,0	31,5	33,2
6,8%	24,6	25,7	26,8	28,0	29,3	30,7	32,3
6,9%	24,1	25,1	26,2	27,3	28,6	30,0	31,5
7,0%	23,6	24,6	25,6	26,7	27,9	29,2	30,7

Todos nuestros informes disponibles en:

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

www.bankinter.com

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

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
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos
Luis Piñas - Consumo
Elena Fernández-Trapiella - Consumo

Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Ana de Castro - Seguros
Aránzazu Bueno - Eléctricas

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