

Sector: Autos

Los márgenes vuelven a niveles pre-Covid, pese a que los volúmenes siguen menguados.

Datos Básicos

Capitalización (M €):	2.121 M€
Último:	16,44 €/acc.
Nº Acciones (M.):	129 M acc.
Min / Max (52 sem):	9,7€/123,4€
Cód. Reuters / Bloomberg:	CIEA.MC/CIE SM

Detalle cifras	3T19	3T20	Est.*	Var. a/a
Ingresos	906	792	799	-13%
EBITDA	150	131	117	-13%
Margen EBITDA	16,5%	16,5%		
EBIT	106	89	73	-16%
Margen EBIT	11,7%	11,2%		
BNA	81	64	50	-21%
Margen Beneficio	8,9%	8,0%		

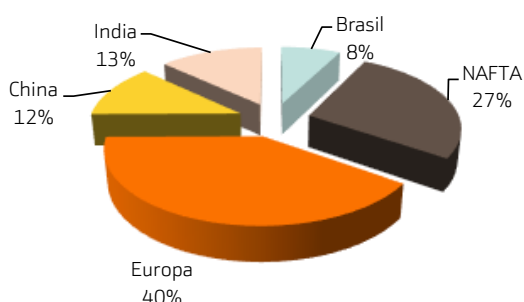
Cifras en millones de euros

* Estimaciones consenso Bloomberg

Ratios	2019	2020e	2021e	2022e
PER*	7,4 x	13,2 x	9,6 x	7,8 x
Rent. dividendo*	4,5%	2,5%	3,4%	4,2%
BPA (€/acc)	2,23	1,24	1,71	2,10
DPA (€/acc)	0,74	0,41	0,56	0,69
DN/FFPP	1,3x	1,1x	0,7x	0,5x
DN/EBITDA	2,6 x	3,9 x	2,5 x	1,8 x
ROE	23,3%	10,5%	11,6%	12,5%

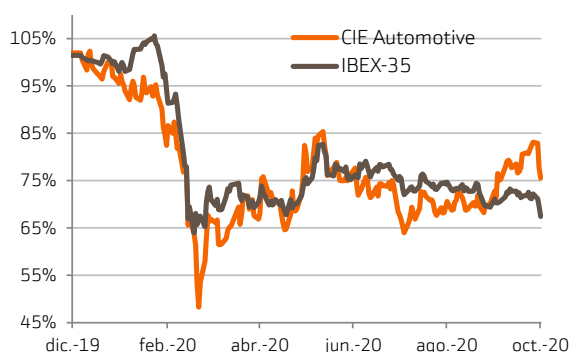
*2019 con cotización de cierre de año. 2020/21/22 con última cotización

Distribución ingresos del grupo



Fuente: CIE

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

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

www.bankinter.com

CIE Automotive

Precio Objetivo:	21,8 €
Recomendación:	Comprar
Potencial:	32,6%
Analista:	Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

La actividad comienza a reactivarse en el 3T. CIE consigue un comportamiento sólido en el actual entorno y supera las estimaciones del consenso. Destaca la vuelta de los márgenes a niveles pre-Covid, pese a que la producción durante el trimestre permanece al 85% aproximadamente. El 4T profundizará esta tendencia. CIE tiene una capacidad probada de crecer más/caer menos que la media del mercado en donde opera. El desapalancamiento ganará fuerza en próximos trimestres gracias a una elevada generación de caja. Con todo ello, revisamos nuestras estimaciones. Nuestro precio objetivo queda en 21,8€ (potencial +33%) y nuestra recomendación en Comprar.

El mercado comienza a reactivarse en el 3T:

CIE publica cifras mejores a lo estimado en todas las partidas salvo en ingresos. Las caídas experimentadas por las principales partidas de la cuenta de resultados en el primer semestre se moderan y reflejan cierta recuperación del mercado durante el trimestre.

De nuevo, el comportamiento de CIE es mejor que el de la media del mercado en las geografías donde opera: -20,8% vs. -28,9% mercado CIE.

Los márgenes siguen mejorando:

La eficiencia operativa queda de nuevo patente en estos resultados. Los márgenes permanecen en niveles elevados e incluso superiores a los de otros competidores en un contexto normalizado. De hecho, el margen EBITDA se mantiene en 16,5%, en línea con el 3T19. Por tanto, vuelve a niveles pre-Covid pese a que los volúmenes siguen menguados. De hecho, la producción en el 3T se ha mantenido al 85%. Por su parte, el margen EBIT se desliza ligeramente hasta 11,2% (desde 11,6%) anterior.

La deuda permanece estable:

La deuda financiera neta cierra en 1.777M€, +16,8% desde cierre de 2019 y en línea con el cierre de junio. Ahora bien, hay que considerar que 300M€ de este importe corresponden a operaciones corporativas.

El ratio deuda financiera neta sobre EBITDA queda en 4,09x. Nuestras estimaciones apuntan a que a cierre de año el endeudamiento caerá ligeramente hasta 3,9x, para luego moderarse con fuerza (hasta 2,5x) en 2021. La capacidad de conversión de EBITDA en caja es una de las grandes fortalezas del grupo (60% aprox.) y eso contribuirá de manera determinante a este desenlace.

Además, **la liquidez permanece en niveles elevados**. En concreto, 1.218M€ (vs. 1.130M€ a cierre del 2T).

Finalmente, **CIE reitera que su plan de remuneración al accionista** (dividendo + recompra de acciones ya en marcha) permanecerá inalterado.

Con todo ello, revisamos nuestras estimaciones. A la baja en ingresos, pero al alza en EBITDA, EBIT y BNA tras el buen comportamiento de los márgenes durante el trimestre.

Nuestro **precio objetivo avanza hasta 21,8€** (desde 20,0€ anterior). El **potencial** desde niveles actuales de cotización alcanza **+33%** y, por tanto, **mantenemos nuestra recomendación en Comprar**.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI'19-'25
Ingresos	2.843	3.029	3.461	2.769	3.018	3.199	3.295	3.394	3.428	0%
Margen Bruto	41,6%	40,0%	40,6%	40,4%	40,5%	41,0%	41,5%	41,5%	41,5%	
EBITDA	471	529	594	404	509	580	608	638	630	1%
Margen EBITDA	16,6%	17,5%	17,2%	14,6%	16,9%	18,1%	18,5%	18,8%	18,4%	
EBIT	339	365	427	262	355	414	441	468	459	1%
Margen EBIT	11,9%	12,1%	12,3%	9,4%	11,8%	12,9%	13,4%	13,8%	13,4%	
BAI	304	318	403	218	303	372	408	444	445	2%
BNA*	215	397	287	156	210	257	282	307	307	1%
Tasa variación interanual		84,2%	-27,5%	-45,6%	34,1%	22,7%	9,5%	8,9%	0,1%	

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	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Activo No Corriente	2.921	2.505	3.637	3.675	3.717	3.759	3.806	3.857	3.909
Activo Circulante	1.559	1.159	1.430	1.017	1.109	1.252	1.285	1.322	1.337
Total Activo	4.480	3.664	5.067	4.692	4.826	5.011	5.090	5.179	5.246
FFPP	814	680	842	1.026	1.247	1.419	1.608	1.814	2.020
Minoritarios	522	369	393	467	567	646	732	825	919
Pasivo no corriente	349	352	537	297	305	317	322	327	331
Deuda financiera	1.225	1.340	2.121	1.777	1.497	1.352	1.118	866	615
Pasivo Corriente	1.569	922	1.175	1.125	1.210	1.277	1.311	1.347	1.361
Total Pasivo	4.480	3.664	5.067	4.692	4.826	5.011	5.090	5.179	5.246

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
+BNA	210	257	282	307	307	5.233
+Amortizaciones	154	166	168	169	171	
+Gastos Financieros *(1-t)	39	32	25	18	11	
- Inversiones en activos fijos	187	198	204	210	213	
- Inversiones en circulante	-6	-7	-6	-2	-1	
= CFL Operativo	222	264	276	287	278	

WACC	6,4%
g	1,0%
EV	4.949 M€
- Deuda Neta	1.777 M€
- Minoritarios	360 M€
EqV	2.812 M€
Nº acciones	129,00 M
Estimación DCF	21,8 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **21,8€/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%.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
4,0%	40,0	43,5	47,6	52,3	57,9	64,6	72,8
4,5%	33,3	35,9	39,0	42,4	46,4	51,0	56,5
5,0%	28,0	30,1	32,4	35,0	38,0	41,3	45,2
5,5%	23,7	25,4	27,2	29,3	31,5	34,1	37,0
6,4%	17,9	19,1	20,4	21,8	23,3	25,0	26,9
6,5%	17,2	18,3	19,5	20,9	22,3	23,9	25,7
7,0%	14,7	15,6	16,6	17,7	18,9	20,2	21,6
7,5%	12,5	13,3	14,2	15,1	16,1	17,1	18,3
8,0%	10,6	11,3	12,0	12,8	13,6	14,5	15,5

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	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Ana de Castro - Analista
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Eduardo Cabero - Seguros	Susana André - Portugal, Assistant
Rafael Diogo - Portugal	

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