

Sector: Autos

Buen desempeño en un trimestre muy complejo

Datos Básicos

Capitalización (M €):	2.884.827 M€
Último:	23,54 €/acc.
Nº Acciones (M.):	122.550 M acc.
Min / Max (52 sem):	15,8€ /26,4€
Cód. Reuters / Bloomberg:	CIEA.MC/CIE SM

Detalle cifras	3T20	3T21	Est.*	Var. a/a
Ingresos	792	775	714	-2%
EBITDA	131	131	120	1%
Margen EBITDA	16,5%	17,0%		
EBIT	89	92	83	3%
Margen EBIT	11,2%	11,8%		
BNA	60	58	50	-3%
Margen Beneficio	7,5%	7,5%		

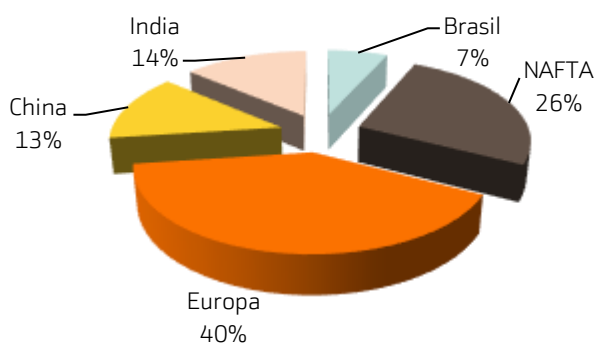
Cifras en millones de euros

* Estimaciones consenso Bloomberg

Ratios	2020	2021e	2022e	2023e
PER*	14,9 x	12,0 x	9,8 x	8,3 x
Rent. dividendo*	2,3%	2,8%	3,4%	4,0%
BPA (€/acc)	1,48	1,97	2,39	2,82
DPA (€/acc)	0,50	0,65	0,79	0,93
DN/FFPP	1,6x	1,1x	0,7x	0,4x
DN/EBITDA	3,8 x	2,7 x	1,8 x	1,2 x
ROE	18,6%	18,4%	18,4%	17,9%

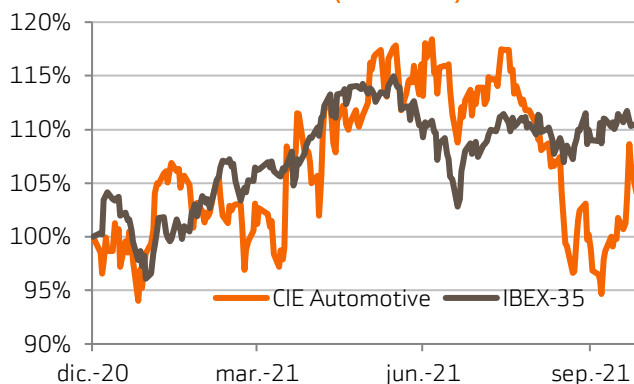
*2020 con cotización de cierre de año. 2021/22/23 con última cotización

Distribución ingresos del grupo



Fuente: CIE

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



CIE Automotive

Precio Objetivo: 31,7 €
 Recomendación: Comprar
 Potencial: 34,8%

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

CIE publica cifras mejores de lo estimado en un trimestre muy complicado para el sector. Los márgenes se expanden, la deuda cae y consigue reafirmar objetivos para el año. Todo ello pese a que la escasez de semiconductores, los rebrotes en Asia y los problemas en la cadena de suministro provocan una importante caída de volúmenes. CIE no será inmune a esta situación, y por ello recortamos nuestras estimaciones para el año, pero la capeará mejor que sus competidores. Su modelo de negocio (cláusulas pass-through, presencia local junto a clientes, consumo energético no intensivo) serán vientos a favor. Por ello, mantenemos recomendación en Comprar pese a recortar nuestro precio objetivo hasta 31,7€ desde 33,5€ anterior. Potencial +35%.

CIE registra un buen trimestre. Sus cifras baten estimaciones y muestran un crecimiento superior al de la media del mercado en todas las geografías en las que opera.

El entorno en el sector es más complejo del inicialmente estimado y otorga más valor al desempeño de la Compañía. La escasez de semiconductores empeora más de lo estimado a lo largo del tercer trimestre y los volúmenes de producción sufren en consecuencia. Como referencia, IHS revisó a la baja recientemente sus estimaciones de producción global: -7,3% este año (hasta 74,8M), -9,1% hasta (83M) en 2022 y -1,1% en 2023 (92M). Con ello, el mercado no recuperaría los niveles de producción de 2019 (89M) hasta 2023.

En este contexto nos parece remarcable:

(i) **los márgenes se expanden** en términos interanuales en el trimestre: margen EBITDA 17% (vs. 16,5% en 3T 2020) y margen EBIT 11,8% (vs. 11,2%).

(ii) **La deuda se reduce** (-4,8% a/a) y el ratio deuda neta EBITDA cae hasta 2,56x (desde 4,09x en septiembre de 2020 y estable vs. 2T 2021) pese al pago de dividendo y la caída de producciones.

(iii) **CIE confirma el guidance** para el año a diferencia de otros competidores que han lanzado diversos *profit warnings*. Con ello queda probada una de las características diferenciales del modelo de CIE. Su desempeño no se apalanca únicamente en la evolución de los volúmenes de producción, sino que deriva de una excelente gestión operativa. **CIE no será inmune a la disminución de producción, y por ello, recortamos nuestras estimaciones para este año, pero logrará cumplir sus objetivos.** En concreto: crecimiento de ventas de "dígito medio/alto, por encima del mercado"; margen EBITDA superior a 17,5%; generación de caja operativa de 65% aprox. y ratio DFN sobre EBITDA entre 2,3x/2,4x.

Tras la mencionada revisión de estimaciones nuestro precio objetivo cae hasta 31,7€ (desde 33,5€ anterior), el potencial alcanza +35% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar. Sin duda el escenario es complejo, pero el modelo de la Compañía le permitirá capear los actuales riesgos del mercado mejor que muchos competidores. En concreto: las cláusulas de *pass-through* con las que opera permiten mitigar el encarecimiento de las materias primas, su apuesta por la presencia local, próxima a sus clientes, amortigua los problemas logísticos y no son un consumidor intensivo de energía (3% sobre ventas aprox.)

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	3.142	3.582	4.012	4.172	4.276	4.319	7%
Margen Bruto	40,0%	40,6%	40,9%	41,2%	41,2%	41,2%	41,2%	41,2%	41,2%	
EBITDA	529	594	431	552	640	733	773	815	825	11%
Margen EBITDA	17,46%	17,17%	14,96%	17,56%	17,86%	18,28%	18,53%	19,05%	19,11%	
EBIT	365	427	283	391	463	534	565	603	612	14%
Margen EBIT	12,06%	12,34%	9,83%	12,43%	12,93%	13,32%	13,53%	14,11%	14,16%	
BAI	318	403	253	347	422	498	540	592	605	16%
BNA*	397	287	185	241	293	346	375	411	466	17%

Tasa variación interanual

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	3.578	3.626	3.678	3.730	3.786	3.843
Activo Circulante	1.159	1.430	1.442	1.154	1.417	1.585	1.647	1.686	1.702
Total Activo	3.664	5.067	4.984	4.732	5.043	5.263	5.377	5.472	5.545
FFPP	680	842	647	898	1.095	1.327	1.578	1.854	1.854
Minoritarios	369	393	348	412	502	608	724	850	850
Pasivo no corriente	352	537	546	468	499	520	532	541	548
Deuda financiera	1.340	2.121	2.248	1.700	1.537	1.249	928	574	623
Pasivo Corriente	922	1.175	1.195	1.254	1.410	1.558	1.615	1.654	1.671
Total Pasivo	3.664	5.067	4.984	4.732	5.043	5.263	5.377	5.472	5.545

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	VR
+BNA	293	346	375	411	466	6.332
+Amortizaciones	176	199	209	211	214	
+Gastos Financieros *(1-t)	32	28	19	9	5	
- Inversiones en activos fijos	215	241	250	257	259	
- Inversiones en circulante	-10	-9	-4	-2	-1	
= CFL Operativo	296	342	356	377	427	

WACC	7,8%
g	1,0%
EV	5.773 M€
- Deuda Neta	1.471 M€
- Minoritarios	412 M€
EqV	3.890 M€
Nº acciones	122,55 M
Estimación DCF	31,7 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **31,7€/acc** siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre operativo empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas. **Potencial +35%**.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,0%	1,25%	1,50%	1,75%
5,8%	44,3	46,6	49,2	52,1	55,2	58,8	62,7
6,3%	39,2	41,1	43,2	45,5	48,1	50,9	54,0
6,8%	34,9	36,5	38,2	40,1	42,2	44,5	47,0
7,3%	31,2	32,5	34,0	35,6	37,3	39,2	41,2
7,8%	28,0	29,1	30,4	31,7	33,2	34,7	36,4
8,3%	25,2	26,2	27,2	28,4	29,6	30,9	32,3
8,8%	22,7	23,6	24,5	25,5	26,5	27,6	28,9
9,3%	20,5	21,2	22,1	22,9	23,8	24,8	25,8
9,8%	18,5	19,2	19,9	20,6	21,4	22,3	23,2

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
03/08/2021	Comprar	33,50 €
10/05/2021	Comprar	31,20 €
01/03/2021	Comprar	28,50 €
30/10/2020	Comprar	21,80 €

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value,

La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS.-

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada - Director	Rafael Alonso - Bancos	Pedro Echeguren - Farma & Salud	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Eduardo Cabero - Seguros	Aránzazu Bueno - Eléctricas	Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Luis Piñas - Aliment./Distribución &Otros
Juan Moreno - Inmobiliarias	Aránzazu Cortina - Industriales	Esther Gutiérrez de la Torre - Autos	Elena Fernández-Trapiella - Consumo&Lujo
Jorge Pradilla - Logística	Filipe Aires - Químicas & Papel	Mariana Queirós Ferro - Telecoms	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