Sector: Autos

Una gran compañía en un sector que atraviesa la tormenta perfecta. Mantenemos en Comprar pero es sólo apto para clientes con alta tolerancia al riesgo.

CIE Automotive

Precio Objetivo: 29,5 €
Recomendación: Comprar
Analista: Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

CIE sigue desafiando el entorno. Crece con fuerza, anticipa un efecto contenido del coronavirus y lanza un programa de recompra de acciones. La parte más débil de los resultados de 2019 viene de la mano de los márgenes, que caen ligeramente, y la deuda, que repunta. Sin embargo, se trata de factores conocidos que son consecuencia de las últimas adquisiciones de la Compañía. Seguimos pensando que se trata de efectos puntuales que irán corrigiéndose gradualmente. Por todo ello, mantenemos recomendación en Comprar y ajustamos nuestro precio objetivo sólo ligeramente, hasta 29,5€ desde 29,4€. Sin embargo, el difícil contexto que atraviesa el sector auto hace recomendable el valor sólo para inversores con alta tolerancia al riesgo y horizonte temporal a largo plazo.

Datos Básicos

Capitalización (M €):	2.316 M€
Último:	17,95 €/acc.
Nº Acciones (M.):	129 M acc.
Min / Max (52 sem):	16,7€ /25,9€
Cód. Reuters / Bloomberg:	CIEA.MC/CIE SM

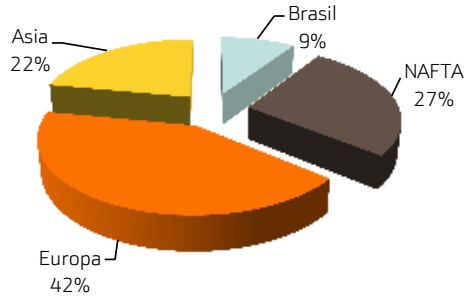
Detalle cifras	2018	2019	Var. a/a
Ingresos	3.029	3.461	14%
EBITDA	529	594	12%
Margen EBITDA	*17,5%*	*17,2%*	
EBIT*	399	427	7%
Margen EBIT	*13,2%*	*12,3%*	
BNA*	243	287	18%
Margen Beneficio	*8,0%*	*8,3%*	

Cifras en millones de euros
** Ajustado y excluyendo no recurrentes en 2018*

Ratios	2019	2020e	2021e	2022e
PER*	8,1 x	7,9 x	7,4 x	6,6 x
Rent. dividendo*	4,1%	4,2%	4,5%	5,0%
BPA (€/acc)	2,23	2,26	2,43	2,73
DPA (€/acc)	0,74	0,75	0,80	0,90
DN/FFPP	1,3x	1,0x	0,7x	0,0x
DN/EBITDA	2,6 x	2,3 x	1,8 x	0,0 x
ROE	23,3%	19,3%	17,3%	16,3%

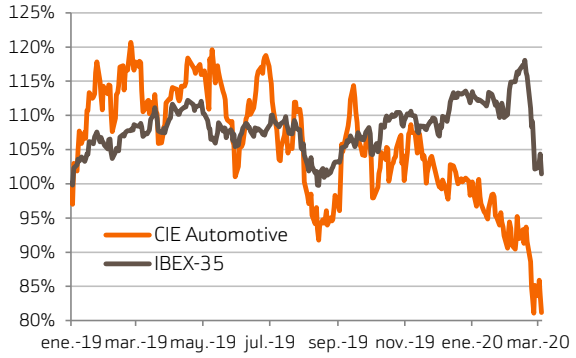
**2019 con cotización de cierre de año. 2020/21/22 con última cotización*

Distribución ingresos del grupo



Fuente: CIE

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



2019 termina con crecimientos elevados que muestran la resiliencia de CIE en entornos complicados

El escenario para el sector auto sigue complicándose. El coronavirus y su impacto en las cadenas de suministro, en la producción y finalmente en las ventas, se une a una larga lista de retos bien conocidos. Entre otros: las exigencias respecto a reducción de emisiones, el proteccionismo, la necesidad de invertir en nuevas tendencias y la ralentización económica.

Pese a todo ello, CIE consigue sorprendernos de nuevo. Cierra 2019 con crecimientos más que significativos: ingresos +14%, EBITDA +12% y BNA +18%. El complicado contexto de mercado frena el crecimiento orgánico (-4,0%) pero el inorgánico impulsa el total de CIE hasta +14,2% (+12,6% a tipo de cambio constante) vs. -5,8% la producción global. De este modo, la Compañía vuelve a batir al mercado en todas las geografías donde está presente.

Los márgenes se debilitan vs. 2018 pero esto no es algo novedoso. Las últimas adquisiciones (Inteva, AEL, Mapremex) provocan este efecto, que pensamos que tiene un importante margen de mejora. CIE tiene un historial probado de éxito integrando compañías y, además, seguimos pensando que estas operaciones van en la línea correcta.

Lo mismo sucede con la deuda. Repunta con fuerza y supera el límite de 2x autoimpuesto por la Compañía. Pero también se corregirá: el porcentaje de conversión de EBITDA en flujo de caja operativo es muy elevado (casi 60% en 2019) y facilitará un desapalancamiento relativamente rápido. De hecho, sin adquisiciones, el ratio DFN/EBITDA quedaría en 1,4x.

Finalmente, valoramos positivamente el **programa de recompra de acciones** lanzado por la Compañía. Alcanzará hasta el 5% del capital y se extenderá durante dos años. Este programa, además de los efectos acreativos en BPA, se unirá a la actual política de remuneración al accionista. La rentabilidad por dividendo de CIE se sitúa alrededor de 4%.

Por todo ello, **mantenemos recomendación en Comprar** y nuestro precio objetivo se ajusta ligeramente, hasta 29,5€ (desde 29,4€). Sin embargo, el contexto de mercado es, como comentamos, complicado y la volatilidad elevada. Por ello, **tomar exposición a CIE es sólo recomendable para inversores con un horizonte temporal largo y con alta tolerancia al riesgo.**

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI'19-'24
Ingresos	2.879	2.843	3.029	3.461	3.738	3.962	4.160	4.285	4.414	*5%*
Margen Bruto	*44,0%*	*41,6%*	*40,0%*	*40,6%*	*40,4%*	*40,5%*	*41,0%*	*41,5%*	*41,5%*	
EBITDA	407	471	529	594	676	723	769	790	816	*7%*
Margen EBITDA	*14,2%*	*16,6%*	*17,5%*	*17,2%*	*18,1%*	*18,3%*	*18,5%*	*18,4%*	*18,5%*	
EBIT	279	339	365	427	488	529	573	599	618	*8%*
Margen EBIT	*9,7%*	*11,9%*	*12,1%*	*12,3%*	*13,0%*	*13,4%*	*13,8%*	*14,0%*	*14,0%*	
BAI	251	304	318	403	422	454	510	549	583	*8%*
BNA*	**162**	**215**	**397**	**287**	**292**	**314**	**353**	**380**	**403**	*7%*
Tasa variación interanual		*32,7%*	*84,2%*	*-27,5%*	*1,5%*	*7,6%*	*12,4%*	*7,7%*	*6,1%*	

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento
Cuentas excluyendo Dominion desde 2017
** BNA 2017 incluye Dominion y 2018 afectado por no recurrentes positivos (154M€) por desinversión Dominión y normalizado auto*

Resumen Balance de Situación

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Activo No Corriente	2.739	2.921	2.505	3.637	3.737	3.849	3.974	4.114	4.257
Activo Circulante	1.338	1.559	1.159	1.430	1.468	1.555	1.626	1.671	1.720
Total Activo	**4.077**	**4.480**	**3.664**	**5.067**	**5.205**	**5.403**	**5.600**	**5.784**	**5.978**
FFPP	762	814	680	842	1.037	1.247	1.484	1.738	2.008
Minoritarios	501	522	369	393	472	567	675	791	913
Pasivo no corriente	355	349	352	537	329	342	354	365	377
Deuda financiera	1.231	1.225	1.340	2.121	1.911	1.710	1.478	1.231	969
Pasivo Corriente	1.227	1.569	922	1.175	1.456	1.537	1.610	1.659	1.710
Total Pasivo	**4.077**	**4.480**	**3.664**	**5.067**	**5.205**	**5.403**	**5.600**	**5.784**	**5.978**

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	VR
+BNA	292	314	353	380	403	6.058
+Amortizaciones	189	194	196	191	198	
+Gastos Financieros *(1-t)	50	58	48	38	27	
- Inversiones en activos fijos	280	297	312	321	331	
- Inversiones en circulante	-5	-5	-9	-8	-3	
= CFL Operativo	**255**	**274**	**294**	**295**	**300**	

WACC	6,0%	
g	1,0%	
EV	5.716	M€
- Deuda Neta	1.522	M€
- Minoritarios	393	M€
EqV	3.801	M€
Nº acciones	129,00	M
Estimación DCF	**29,5**	**€/acción**

Método de valoración:
Establecemos un precio objetivo de **29,5€/acc** siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre operativo empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas.

Matriz de Sensibilidad

	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
WACC	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
4,0%	46,0	49,8	54,2	59,3	65,3	72,5	81,4
4,5%	38,8	41,6	44,9	48,6	52,9	57,9	63,8
5,0%	33,1	35,3	37,8	40,6	43,8	47,5	51,7
5,5%	28,5	30,3	32,2	34,4	36,9	39,6	42,8
6,0%	24,7	26,1	27,7	**29,5**	31,4	33,6	36,0
6,5%	21,5	22,7	24,0	25,4	27,0	28,7	30,6
7,0%	18,7	19,7	20,8	22,0	23,3	24,7	26,2
7,5%	16,4	17,2	18,2	19,2	20,2	21,4	22,7
8,0%	14,3	15,1	15,9	16,7	17,6	18,6	19,6

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 - Alimentación/Distribución
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo
Eduardo Cabero - Seguros
Rafael Diogo - Portugal
Andrea Cardalliaguet - Analista
Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Ana de Castro - Analista
Aránzazu Bueno - Eléctricas
Joao Pisco - Portugal
Susana André - Portugal, Assistant
Ignacio Montes - Analista

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