

Sector: Autos

Gestamp

Precio Objetivo: 3,0 €

Recomendación: Vender

Potencial: 6,2%

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

Evolución débil en NAFTA y caída del margen EBITDA

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	1.634 M€
Precio de cierre 06/03/2024	2,84 €/acc.
Nº Acciones (M.):	576 M acc.
Min / Max (52 sem):	2,80€ / 4,64€
Cód. Reuters / Bloomberg:	GEST.MC/GEST SM

Principales ratios	2023r	2024e	2025e	2026e
PER*	7,2 x	5,0 x	5,0 x	4,4 x
Rent. dividendo*	5,2%	6,0%	6,1%	6,4%
BPA (€/acc)*	0,49	0,56	0,57	0,64
DPA (€/acc)	0,15	0,17	0,17	0,18
DN/FFPP	0,8x	0,8x	0,7x	0,6x
DN/EBITDA	1,6x	1,7x	1,6x	1,5x
ROE	9,8%	10,6%	9,8%	9,5%

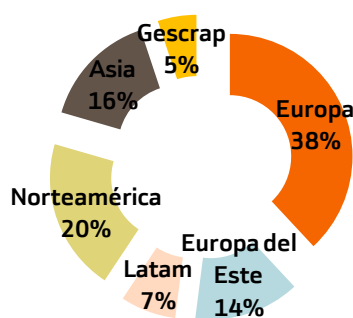
*2023 con cierre de año. 2024/25/26 con última cotización

Detalle cifras*	2023	2022	Var. %	Estimaciones**
Cifra Negocio	12.274	10.726	14,4%	12.236
EBITDA	1.371	1.210	13,3%	1.388
Margen EBITDA	11,2%	11,3%		
EBIT	680	540	25,9%	696
Margen EBIT	5,5%	5,0%		
BNA	281	260	8,1%	310

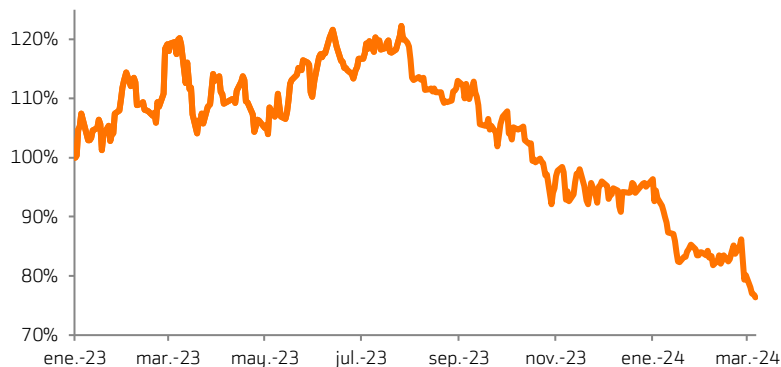
* Cifras en millones de €

** Estimaciones consenso Bloomberg

Distribución ingresos por áreas geográficas



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

La Compañía ha sido informada antes de la publicación de esta nota

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Los resultados de 2023 muestran crecimientos sólidos, pero inferiores a lo estimado. Los aspectos más débiles son la evolución en NAFTA (20% de los ingresos totales del grupo) y la caída del margen EBITDA. Los objetivos para 2024 son conservadores y, por tanto, alcanzables. Nos preocupa la situación en NAFTA, la orientación de la Compañía hacia el vehículo eléctrico, cuya demanda ralentiza, y unas previsiones planas para la producción en 2024. Con ello, reducimos nuestras estimaciones, nuestro precio objetivo cae hasta 3,0€ y nuestra recomendación queda en Vender.

2023 cierra con cifras que muestran crecimientos sólidos en términos interanuales, pero que defraudan estimaciones. Los puntos que más nos preocupan son la debilidad de las ventas en algunas regiones y la evolución de los márgenes.

Por un lado, la evolución en NAFTA sigue siendo muy débil. La producción en dicho mercado crece +8,3% y las ventas de Gestamp +5,5%. En Europa la evolución de Gestamp también es inferior a la del mercado (producción +14,1% vs. ventas Gestamp +9,6%). Eso lleva a que la cuenta de resultados se vea especialmente favorecida por países emergentes (Asia o Latam) donde nuestras perspectivas no son demasiado positivas.

Por otro, el margen EBITDA cae ligeramente hasta 11,2% (desde 11,3%) y el margen EBIT mejora hasta 5,5% (desde 5,0%).

Las guías a 2024 son conservadoras: ingresos batiendo al mercado en dígito simple bajo, margen EBITDA plano o ligeramente superior al de 2023, generación positiva de flujo de caja (200M€ aprox.) y ratio deuda neta sobre EBITDA de 1,0x/1,5x (vs. 1,6x en 2023).

Pensamos que Gestamp cumplirá con los objetivos fijados que, como indicábamos, no son ambiciosos. Hay varios temas que nos preocupan:

(i) La debilidad en NAFTA (20% de los ingresos totales). La Compañía ha presentado un plan de reestructuración en la región con objetivos ambiciosos. Es una buena noticia, pero a corto plazo tendrá un impacto negativo de 100M€ y a medio plazo debemos ver su efectividad.

(ii) La orientación de Gestamp hacia el vehículo eléctrico, cuya demanda ralentiza con fuerza ante la falta de puntos de recarga, la alta competencia y sobrecapacidad en mercados tan relevantes como China, la retirada de subsidios (Alemania o Francia) y los elevados costes de financiación.

(iii) Unas previsiones planas para la producción en 2024 que pesarán sobre las compañías más dependientes del volumen.

Tras estas cifras reducimos nuestras estimaciones para las ventas y los márgenes. Nuestro precio objetivo cae hasta 3,0€. El potencial desde los niveles actuales de cotización es muy reducido (+6%) y, por ello, mantenemos nuestra recomendación en Vender. Recordamos que el pasado 28 de febrero, tras la presentación de resultados de la Compañía, situamos nuestra recomendación en Vender (desde Neutral) y pusimos en revisión el precio objetivo (desde 4,90€). Desde entonces el valor ha caído un -7% aproximadamente.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI'23-'28
Ingresos Explotación	7.456	8.093	10.726	12.274	12.519	12.770	13.025	13.285	13.418	2%
Margen Bruto	39,2%	40,3%	36,2%	36,0%	36,0%	36,0%	36,0%	36,0%	36,0%	
EBITDA	667	998	1.210	1.371	1.417	1.462	1.508	1.572	1.605	3%
Margen EBITDA	9,0%	12,3%	11,3%	11,2%	11,3%	11,4%	11,6%	11,8%	12,0%	
EBIT	55	413	540	680	703	719	738	776	784	3%
Margen EBIT	0,7%	5,1%	5,0%	5,5%	5,6%	5,6%	5,7%	5,8%	5,8%	
BAI	-167	278	391	414	479	487	514	545	533	5%
BNA	-151	155	260	281	325	330	348	370	361	5%
Tasa variación interanual		n/a	67,3%	8,0%	15,6%	1,7%	5,4%	6,2%	-2,3%	

* TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Activo No Corriente	5.267	5.384	5.806	6.153	6.413	6.666	6.912	7.153	7.382
Activo Circulante	4.090	3.258	4.235	3.775	3.929	4.005	4.083	4.160	4.199
Total Activo	9.357	8.641	10.041	9.929	10.342	10.671	10.995	11.313	11.581
FFPP	1.509	1.754	2.125	2.201	2.428	2.659	2.903	2.903	2.903
Minoritarios	444	468	633	660	645	706	771	771	771
Pasivo no corriente	351	545	544	678	467	482	496	511	523
Deuda financiera	5.082	4.003	4.168	3.655	3.993	3.956	3.899	4.143	4.367
Pasivo Corriente	1.970	1.871	2.571	2.734	2.809	2.867	2.926	2.986	3.018
Total Pasivo	9.357	8.641	10.041	9.929	10.342	10.671	10.995	11.313	11.581

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	VR
+BNA	325	330	348	370	361	5.112
+Amortizaciones	714	742	770	796	821	
+Gastos Financieros *(1-t)	174	180	174	179	195	
- Inversiones en activos fijos	939	958	977	996	1.006	
- Inversiones en circulante	100	-6	-6	-6	-3	
= CFL Operativo	173	301	321	354	373	

WACC 8,4%

g 1,0%

EV 4.594 M€

- Deuda Neta 2.198 M€

- Minoritarios 660 M€

EqV 1.735 M€

Nº acciones 575,51 M

Estimación DCF 3,0 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **3,0€/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 de **+6%** 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%
8,0%	2,8	3,0	3,3	3,5	3,8	4,0	4,3
8,1%	2,7	2,9	3,1	3,4	3,6	3,9	4,2
8,2%	2,6	2,8	3,0	3,2	3,5	3,7	4,0
8,3%	2,5	2,7	2,9	3,1	3,4	3,6	3,9
8,4%	2,4	2,6	2,8	3,0	3,2	3,5	3,7
8,5%	2,3	2,5	2,7	2,9	3,1	3,4	3,6
8,6%	2,2	2,4	2,6	2,8	3,0	3,2	3,5
8,7%	2,1	2,3	2,5	2,7	2,9	3,1	3,3
8,8%	2,1	2,2	2,4	2,6	2,8	3,0	3,2

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

La Compañía ha sido informada antes de la publicación de esta nota

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
28/02/2023	Vender	En Revisión
31/07/2023	Neutral	4,90 €
23/11/2022	Neutral	4,00 €
05/08/2022	Neutral	3,90 €
19/05/2022	Neutral	3,50 €

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 no exhaustiva): VAN, FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER Teórico

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

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

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

Eduardo Cabero - Seguros

Juan Moreno - Inmobiliarias

Jorge Pradilla - Logística

Rafael Alonso - Bancos

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Aránzazu Cortina - Industriales

Pedro Ribeiro - Químicas

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Elena Fernández-Trapiella - Consumo&Lujo

Carlos Pellicer - Alimentación

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

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

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

www.bankinter.com

La Compañía ha sido informada antes de la publicación de esta nota

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid