

CIE Automotive

Un Plan Estratégico ambicioso pero alcanzable servirá de catalizador en el medio plazo

Precio Objetivo: 18,1 €
Recomendación: Comprar

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	2.184 M€
Último:	16,93 €/acc.
Nº Acciones (M.):	129 M acc.
Min / Max (52 sem):	11,4€ / 17,01€
Cód. Reuters / Bloomberg:	CIEA.MC/CIE SM

Detalle cifras*	2015	2016e	2017e	2018e	TAMI
Ingresos	2.632	2.947	3.213	3.437	7%
Margen Bruto	44,2%	44,0%	44,0%	44,0%	
EBITDA	365	426	479	517	9%
Margen EBITDA	13,9%	14,4%	14,9%	15,0%	
EBIT	244	297	333	367	11%
Margen EBIT	9,3%	10,1%	10,4%	10,7%	
BNA	129	160	183	215	12%
% incremento BNA		24%	15%	17%	

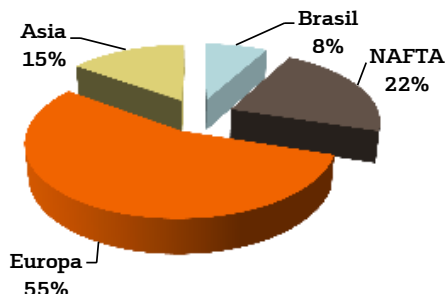
* Cifras en millones de euros

*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Principales ratios	2015	2016e	2017e	2018e
PER*	16,9 x	13,6 x	11,9 x	10,2 x
Rent. dividendo*	1,9%	2,5%	2,8%	3,3%
BPA (€/acc)	1,00	1,24	1,42	1,67
DPA (€/acc)	0,33	0,42	0,48	0,56
DN/FFPP	1,2x	1,0x	0,7x	0,5x
DN/EBITDA	1,8 x	1,6 x	1,2 x	0,8 x
ROE	22%	23%	23%	23%

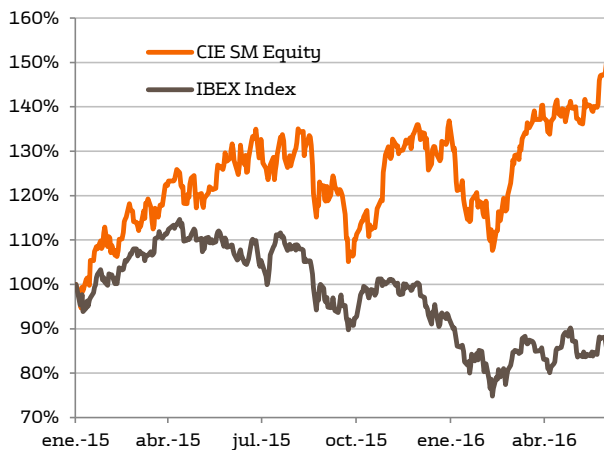
*2015 con cotización de cierre de año. 2016/17/18 con última cotización

Distribución geográfica ingresos de automoción



A cierre del 1T16

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



CIE acaba de presentar su nuevo Plan Estratégico 2016/2020 con unos objetivos realmente ambiciosos, que en nuestra opinión cumplirá. Conviene recordar que la Compañía consiguió cerrar 2015 cumpliendo prácticamente todos los objetivos de su anterior Plan (2013/2017) con dos años de adelanto. Todo esto sin olvidar el buen inicio de año que mostraron sus cifras del 1T16. Ante esto, ajustamos nuestras estimaciones al alza y revisamos nuestro precio objetivo: hasta 18,1€ desde 17,2€ anterior, lo que implica un potencial de revalorización de +7%.

Un Plan Estratégico prometedor y ambicioso...

El pasado 26 de mayo la Compañía presentó su nuevo Plan Estratégico 2016/2020 que incluye como principales objetivos:

- En términos de **crecimiento orgánico**: (i) incremento anual acumulado de **ventas de +7%** gracias al desarrollo de nuevos mercados, clientes y componentes de alto valor añadido; (ii) un **margen EBIT del 12%** vs. 9,3% a finales de 2015 y 10% en 1T16; (iii) reducción del endeudamiento hasta niveles inferiores a **0,5x DFN/EBITDA** vs. 1,8x al cierre de 2015; (iv) **duplicar el BNA'15** (129M€) y (v) un objetivo de aumentar el dividendo hasta 2,32€ por acción en total durante el periodo 2016/2020, lo que equivale a un **pay-out** del 33% e implicaría un pago anual de 0,46€ en términos lineales. En nuestra opinión se trata de un objetivo alcanzable, de hecho nuestra estimación para el periodo es de un dividendo total de 2,8€.

- En términos **inorgánicos** CIE prevé **incrementar los ingresos en automoción en 700M€** adicionales a través de la compra de otros competidores con el foco en nuevas oportunidades en sus principales tecnologías: aluminio, forja, mecanizado, metal y plástico. **Además, preven aumentar en 300M€ los ingresos en tecnología (Dominion).**

... que la Compañía logrará cumplir

En nuestra opinión CIE logrará cumplir con estos objetivos: en términos orgánicos, ya tiene cerrados contratos con clientes y lanzados proyectos que suponen el 80% del total de los ingresos previstos en el Plan. En concreto, la Compañía ya ha lanzado 19 nuevos *greenfields* en Europa, NAFTA, Brasil y Asia. En este sentido, un factor catalizador para la Compañía será sin duda su posición como proveedor global que le permitirá ir ganando cuota de mercado frente a otros competidores con perfil local en un escenario en el que los lanzamientos de vehículos también son globales. Sin olvidar que los mercados que más pesan en los ingresos de la Compañía son los de mayor potencial de crecimiento en el sector automoción: Europa (55%) y NAFTA (22%).

Además, el 1T16 ha dado muestras de que el año se mueve en buena dirección. En concreto, el margen EBITDA crece hasta 14,6% (desde 13,9% en 1T15) dirigiéndose hacia niveles alrededor del 16%, que anticipamos que tocará a finales de 2020.

En términos de crecimiento inorgánico, la reciente compra de Amaya Tellería implica cumplir con alrededor del 20% del objetivo total de crecimiento de ventas en autos y las compras de CDI y Abantia suponen un 30% del objetivo en tecnología.

En cuanto a los **principales riesgos en el medio plazo para nuestra valoración**, vigilaremos de cerca: (i) la difícil situación del mercado brasileño, que representa un 8% del total de ventas y un 4% del EBITDA; (ii) las posibles nuevas regulaciones acerca de los niveles de emisiones, que pueden implicar la necesidad de aumentar el nivel de inversiones y (iii) el precio de las materias primas, que tiene un impacto negativo en las cuentas de la Compañía al penalizar el precio de venta de los materiales sobrantes en la producción de piezas. Sin embargo, es un impacto reducido puesto que las variaciones de precio de las materias primas está negociado y se repercute a los clientes en las ventas de componentes.

Por tanto, en un escenario en el que creemos que los objetivos fijados son alcanzables y los riesgos a medio plazo manejables, **revisamos al alza nuestras estimaciones y, como consecuencia nuestro precio objetivo, hasta 18,1€ desde 17,2€.** Mantenemos, además, nuestra **recomendación de Comprar**: aunque el potencial es reducido (+7%), el *timing* para el mercado de automoción seguirá siendo positivo, especialmente en sus principales mercados (Europa y NAFTA), respaldando la cotización de CIE.

Equipo de Análisis de Bankinter: Esther Gutiérrez de la Torre Coll (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Ana de Castro Rafael Alonso Eva del Barrio Belén San José

Ramón Carrasco Jesús Amador Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Paseo de la Castellana, 29

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

28046 Madrid

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	TAM15-'20
Ingresos	1.646	1.723	2.210	2.632	2.947	3.213	3.437	3.678	3.899	12%
<i>Margen Bruto</i>	41,2%	42,6%	42,7%	44,2%	44,0%	44,0%	44,0%	44,0%	44,0%	
EBITDA	224	238	291	365	426	479	517	566	618	16%
<i>Margen EBITDA</i>	13,6%	13,8%	13,2%	13,9%	14,4%	14,9%	15,0%	15,4%	15,9%	
EBIT	141	151	172	244	297	333	367	403	447	21%
<i>Margen EBIT</i>	8,6%	8,8%	7,8%	9,3%	10,1%	10,4%	10,7%	11,0%	11,5%	
BAI	97	84	137	187	233	267	312	363	427	25%
BNA	61	60	81	129	160	183	215	250	294	29%
<i>Tasa variación interanual</i>		-1,5%	34,8%	59,2%	24,0%	14,6%	17,2%	16,3%	17,7%	

*: TAMi es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Activo No Corriente	1.264	1.482	2.150	2.198	2.198	2.256	2.325	2.396	2.472
Activo Circulante	951	867	1.041	1.072	1.070	1.160	1.234	1.313	1.382
Total Activo	2.215	2.349	3.191	3.270	3.268	3.416	3.560	3.709	3.854
FFPP	346	421	562	577	683	805	947	1.113	1.307
Minoritarios	161	140	300	308	303	340	395	459	527
Pasivo no corriente	223	250	389	286	253	254	257	264	258
Deuda financiera	926	977	1.104	1.017	1.054	980	865	716	550
Pasivo Corriente	557	561	836	1.082	976	1.038	1.096	1.157	1.212
Total Pasivo	2.215	2.349	3.191	3.270	3.268	3.416	3.560	3.709	3.854

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	VR
+BNA	160	183	215	250	294	3.626
+Amortizaciones	129	146	150	162	171	
+Gastos Financieros *(1-t)	50	52	43	32	16	
- Inversiones en activos fijos	118	193	206	221	234	
- Inversiones en circulante	41	8	2	3	5	
= CFL Operativo	180	181	200	220	243	

WACC	7,8%
g	1,0%
EV	3.308 M€
- Deuda Neta	671 M€
- Minoritarios	303 M€
EqV	2.334 M€
Nº acciones	129,00 M
Estimación DCF	18,1 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **18,1€/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 cercana al +7% desde los niveles actuales de cotización.

Matriz de Sensibilidad

		Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
		0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
WACC	6,96%	19,0	19,8	20,7	21,7	22,7	23,9	25,1
	7,16%	18,2	18,9	19,8	20,7	21,7	22,7	23,9
	7,36%	17,4	18,1	18,9	19,8	20,7	21,7	22,7
	7,56%	16,7	17,4	18,1	18,9	19,7	20,7	21,7
	7,76%	16,0	16,7	17,4	18,1	18,9	19,7	20,7
	7,96%	15,4	16,0	16,6	17,3	18,1	18,9	19,7
	8,16%	14,8	15,4	16,0	16,6	17,3	18,0	18,8
	8,36%	14,2	14,7	15,3	15,9	16,6	17,3	18,0
	8,56%	13,7	14,2	14,7	15,3	15,9	16,5	17,2

Equipo de Análisis de Bankinter: Esther Gutiérrez de la Torre Coll (analista principal de este informe)
 Ramón Forcada Ana de Castro Rafael Alonso Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)
 Jesús Amador Belén San José Eva del Barrio

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, 12

28108 Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.