

Sector: Autos

### Los márgenes aceleran con fuerza

#### Datos Básicos

Capitalización (M €):	3.354.610 M€
Precio de cierre 17/05/23:	28,00 €/acc.
Nº Acciones (M.):	119.807 M acc.
Min / Max (52 sem):	20,3€ /29,1€
Cód. Reuters / Bloomberg:	CIEA.MC/CIE SM

Detalle cifras	1T22	1T23	Est.*	Var. a/a
Ingresos	914	1.008	989	10%
EBITDA	158	179	167	14%
Margen EBITDA	17,2%	17,8%		
EBIT	118	134	120	14%
Margen EBIT	12,8%	13,3%		
BNA	109	120	76	10%
Margen Beneficio	12,0%	11,9%		

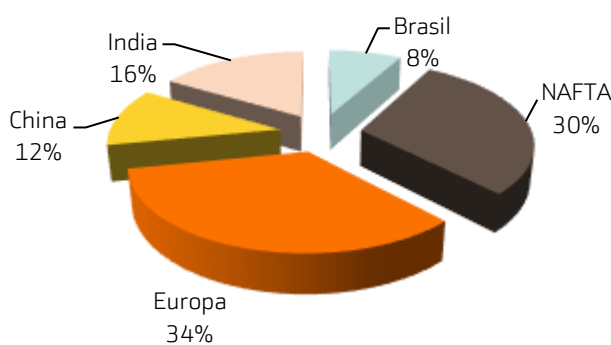
Cifras en millones de euros

\* Estimaciones consenso Bloomberg

Ratios	2022	2023e	2024e	2025e
PER*	9,8 x	10,9 x	9,9 x	9,2 x
Rent. dividendo*	3,4%	3,0%	3,3%	3,6%
BPA (€/acc)	2,45	2,57	2,83	3,05
DPA (€/acc)	0,82	0,85	0,93	1,01
DN/FFPP	0,9x	0,5x	0,3x	0,1x
DN/EBITDA	2,1 x	1,3 x	0,8 x	0,3 x
ROE	19,9%	16,5%	15,5%	14,5%

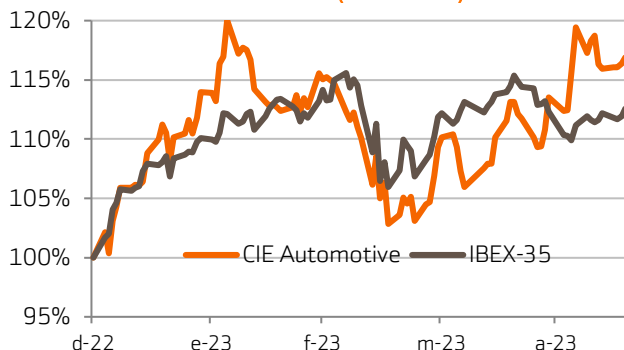
\*2022 con cotización de cierre de año. 2023/24/25 con última cotización

#### Distribución ingresos del grupo



Fuente: CIE

#### Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



## CIE Automotive

Precio Objetivo:	33,8 €
Recomendación:	Comprar
Potencial:	21%
Analista:	Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

*El primer trimestre cierra con unos resultados mejores de lo estimado. Destaca especialmente la aceleración del EBITDA y el EBIT (+14% en ambos casos). Con ello, los márgenes operativos mejoran. El margen EBITDA avanza hasta 17,8% (desde 17,2% en el 1T 2022) y el EBIT hasta 13,3% (desde 12,9%). Es reseñable que el margen EBIT se sitúa en doble dígito en todas las geografías. Tras estos resultados CIE reafirma su Plan Estratégico 2025, que cumplirá a la luz de su grado de desempeño. Tras estos resultados mantenemos nuestra estimación de crecimiento de ventas, pero aumentamos el coste financiero. Pese a ello, nuestro precio objetivo mejora ligeramente, hasta 33,8€ desde 31,9€ anterior favorecido por la reducción de acciones derivada del programa de recompra y un tipo impositivo menor. El potencial de revalorización asciende a +21% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.*

El primer trimestre cierra con unos resultados mejores de lo estimado y con crecimientos generalizados en las principales partidas de la cuenta de resultados.

A tipo de cambio constante, CIE logra un crecimiento de ventas de +9,5% mientras la producción de vehículos avanza +5,7%.

Destaca especialmente la aceleración del EBITDA y el EBIT (+14% en ambos casos). Con ello, **los márgenes operativos mejoran**. El margen EBITDA avanza hasta 17,8% (desde 17,2% en el 1T 2022) y el EBIT hasta 13,3% (desde 12,9%). Es reseñable que el margen EBIT se sitúa en doble dígito en todas las geografías.

**La deuda financiera neta se reduce** ligeramente (-3,2% hasta 1.249M€) y el ratio de deuda sobre EBITDA sigue su proceso de mejora. Contribuye a este proceso la conversión de EBITDA en flujo de caja operativo, que sigue en niveles elevados, por encima del 65%. Tras estos resultados **CIE reafirma su Plan Estratégico 2025**, que cumplirá a la luz de su evolución desde mediados de 2021 (cuando anunció estos objetivos). Recordamos los puntos principales: (i) +20% aproximadamente de *outperformance* en ventas vs. mercado a perímetro constante e igualdad de tipo de cambio; (ii) margen EBITDA superior al 19% en 2025; (iii) capex alrededor de 1.000M€ en el periodo; (iv) ratio de conversión del EBITDA en caja operativa en torno a 65%.

Tras estos resultados mantenemos nuestras estimaciones de crecimiento de ventas (+5% a/a vs. +4% aprox. el mercado según estimaciones IHS). El único cambio relevante es el incremento del coste financiero a la luz de la evolución en el primer trimestre. Iniciativas como la conversión gradual de deuda de tipo variable a tipo fijo son muy relevantes para amortiguar el impacto del repunte de tipos, pero no suponen un blindaje total. Como referencia, en estos momentos el 60% de la deuda de CIE es a tipo fijo vs. 50% a cierre de 2022 o 35% en 2021.

**Pese a ello, nuestro precio objetivo mejora ligeramente, hasta 33,8€** desde 31,9€ anterior favorecido por la reducción de acciones derivada del programa de recompra y un tipo impositivo menor (21% en 2022 vs. 23% en 2021). El potencial de revalorización desde niveles actuales asciende a +21% aprox. y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.

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

Cifras en millones de euros

## Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI'22-'27
Ingresos	3.461	2.882	3.269	3.839	4.031	4.151	4.234	4.319	4.362	3%
Margen Bruto	40,6%	40,9%	39,1%	38,9%	38,9%	39,1%	39,1%	39,2%	39,3%	
EBITDA	594	431	575	633	687	721	755	795	815	5%
Margen EBITDA	17,2%	15,0%	17,6%	16,5%	17,0%	17,4%	17,8%	18,4%	18,7%	
EBIT	20,3€ /29	283	403	447	485	510	541	573	593	6%
Margen EBIT	12,3%	9,8%	12,3%	11,6%	12,0%	12,3%	12,8%	13,3%	13,6%	
BAI	403	253	380	421	428	472	516	558	576	6%
BNA	287	185	268	300	308	339	366	395	408	6%
Tasa variación interanual		-35,6%	44,4%	12,2%	2,7%	10,0%	7,9%	8,0%	3,2%	
TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento										

## Resumen Balance de Situación

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Activo No Corriente	3.637	3.542	3.753	3.795	3.805	3.812	3.820	3.839	3.860
Activo Circulante	1.430	1.442	1.645	1.848	1.369	1.407	1.433	1.457	1.470
Total Activo	5.067	4.984	5.398	5.643	5.174	5.219	5.253	5.297	5.330
FFPP	842	647	987	1.143	1.350	1.577	1.822	1.822	1.822
Minoritarios	393	348	380	361	520	608	702	702	702
Pasivo no corriente	537	546	530	563	584	584	584	585	584
Deuda financiera	2.121	2.248	2.180	2.141	1.331	1.025	696	713	733
Pasivo Corriente	1.175	1.195	1.320	1.435	1.389	1.425	1.450	1.475	1.489
Total Pasivo	5.067	4.984	5.398	5.643	5.174	5.219	5.253	5.297	5.330

## Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	VR
+BNA	308	339	366	395	408	5.844
+Amortizaciones	202	211	214	222	222	
+Gastos Financieros *(1-t)	45	30	20	12	13	
- Inversiones en activos fijos	202	208	212	229	231	
- Inversiones en circulante	14	-7	-3	-4	-2	
= CFL Operativo	339	379	392	404	414	

WACC	8,2%
g	1,0%
EV	5.471 M€
- Deuda Neta	900 M€
- Minoritarios	520 M€
EqV	4.051 M€
Nº acciones	119,81 M
Estimación DCF	<b>33,8 €/acción</b>

## Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **33,8€/acc** siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre operativo empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas. **Potencial +21%**.

## Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,0%	1,25%	1,50%	1,75%
6,2%	45,1	47,1	49,4	51,8	54,5	57,5	60,8
6,7%	40,6	42,3	44,1	46,1	48,3	50,7	53,3
7,2%	36,7	38,1	39,7	41,3	43,1	45,1	47,3
7,7%	33,4	34,6	35,9	37,3	38,8	40,4	42,2
8,2%	30,5	31,5	32,6	<b>33,8</b>	35,1	36,5	37,9
8,7%	27,9	28,8	29,8	30,8	31,9	33,0	34,3
9,2%	25,6	26,4	27,2	28,1	29,1	30,1	31,2
9,7%	23,6	24,3	25,0	25,8	26,6	27,5	28,4
10,2%	21,7	22,4	23,0	23,7	24,4	25,2	26,0

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis><https://bankinter.com/broker/analisis>[www.bankinter.com](http://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
22/03/2023	Comprar	31,90 €
31/10/2022	Comprar	28,10 €
04/08/2022	Comprar	30,10 €
10/05/2022	Comprar	26,80 €

## 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  
Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity

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](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](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

Rafael Alonso - Bancos

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Eduardo Cabero - Seguros

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Elena Fernández-Trapiella - Consumo&Lujo

Juan Moreno - Inmobiliarias

Aránzazu Cortina - Industriales

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos

Jorge Pradilla - Logística

Pedro Ribeiro - Químicas

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://bankinter.com/broker/analisis>

[www.bankinter.com](http://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

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid