

Sector: Autos

### Los márgenes aceleran y baten estimaciones

#### Datos Básicos

Capitalización (M €):	3.364.194 M€
Precio de cierre 21/07/23:	28,08 €/acc.
Nº Acciones (M.):	119.807 M acc.
Min / Max (52 sem):	20,6€ /29,2€
Cód. Reuters / Bloomberg:	CIEA.MC/CIE SM

Detalle cifras	2T22	2T23	Est.*	Var. a/a
Ingresos	1.004	1.003	1.000	0%
EBITDA	164	185	179	13%
Margen EBITDA	16,3%	18,4%		
EBIT	116	136	128	17%
Margen EBIT	11,6%	13,5%		
BNA	78	88	83	13%
Margen Beneficio	7,8%	8,8%		

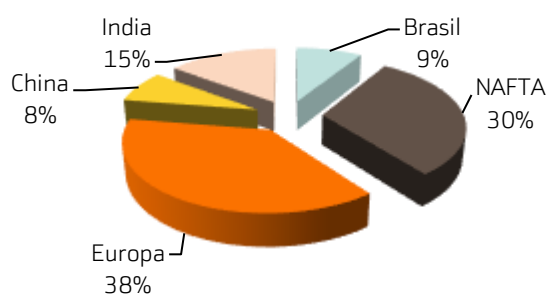
Cifras en millones de euros

\* Estimaciones consenso Bloomberg

Ratios	2022	2023e	2024e	2025e
PER*	9,8 x	10,6 x	9,5 x	8,8 x
Rent. dividendo*	3,4%	3,1%	3,5%	3,8%
BPA (€/acc)	2,45	2,65	2,95	3,20
DPA (€/acc)	0,82	0,87	0,97	1,06
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%	16,9%	16,0%	15,0%

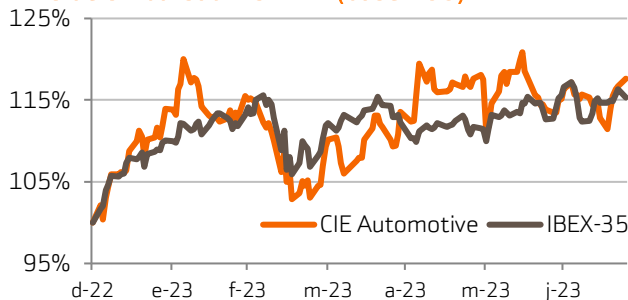
\*2022 con cotización de cierre de año. 2023/24/25 con última cotización

#### Distribución ingresos del grupo



Fuente: CIE

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



## CIE Automotive

Precio Objetivo:	36,0 €
Recomendación:	Comprar
Potencial:	28%
Analista:	Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

*CIE bate estimaciones en el 2T y publica unas cifras más sólidas de lo estimado. Destacan especialmente los márgenes, que aceleran con fuerza. Además, el ratio de conversión de EBITDA en flujo de caja se mantiene en niveles elevados (65,6%) y el proceso de desapalancamiento del balance gana tracción. Como referencia, la ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA cae por debajo de las 2x (1,72x vs. 2,28x a cierre de junio). A futuro CIE reitera su Plan Estratégico 2025. Tras estos resultados mejoramos nuestra estimación para los márgenes EBITDA y EBIT. Además, incorporamos 2028 nuestra valoración. Nuestro precio objetivo mejora hasta 36,0€ desde 33,8€ anterior. El potencial de revalorización desde los niveles actuales de cotización alcanza +28% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.*

Las cifras del 2T sorprenden de nuevo por su solidez. Destacamos:

(i) Sorprende especialmente el **avance de los márgenes**. El margen EBITDA alcanza 18,4% vs. 17,0% en el 2T 2022 o 17,8% en el 1T 2023 y el margen EBIT 13,5% vs. 12,1% y 13,3% respectivamente.

(ii) Por el lado del balance, **la deuda neta cae** -7% desde diciembre de 2022 (hasta 1.201M€). Es una noticia muy positiva que lleva a la ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA a descender por debajo de las 2x (1,72x vs. 2,28x a cierre de junio). Además, el porcentaje de deuda a tipo fijo aumenta hasta 56% desde 51% a cierre de 2022.

(iii) En cuanto a las **guías**, CIE **las mantiene inalteradas**. Los principales puntos del Plan Estratégico 2025 son: +20% aproximadamente de *outperformance* en ventas vs. mercado a perímetro constante e igualdad de tipo de cambio; margen EBITDA superior al 19% en 2025; capex alrededor de 1.000M€ en el periodo; ratio de conversión del EBITDA en caja operativa en torno a 65%. Seguimos pensando que CIE cumplirá con estos objetivos.

La parte negativa es que la evolución de la Compañía es inferior a la del mercado en donde opera. En el acumulado anual las ventas de CIE avanzan +9,3% a tipo de cambio constante vs. +11,2% la producción de vehículos. Ahora bien, este *underperformance* se explica en gran medida por factores no recurrentes que se disiparán en próximos trimestres.

Tras estos resultados mejoramos nuestra estimación para los márgenes EBITDA y EBIT. Además, incorporamos 2028 nuestra valoración. Una vez superado el primer semestre del ejercicio, nuestro descuento de flujos ya incorpora como horizonte de inversión 2024/2028.

**Nuestro precio objetivo mejora hasta 36,0€** desde 33,8€ anterior. El **potencial de revalorización desde los niveles actuales de cotización alcanza +28%** 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

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI'22-'28
Ingresos	2.882	3.269	3.839	4.031	4.151	4.234	4.319	4.362	4.406	2%
Margen Bruto	40,9%	39,1%	38,9%	38,9%	39,1%	39,1%	39,2%	39,3%	39,3%	
EBITDA	431	575	633	702	736	766	801	815	828	5%
Margen EBITDA	15,0%	17,6%	16,5%	17,4%	17,7%	18,1%	18,5%	18,7%	18,8%	
EBIT	283	403	447	498	525	552	579	593	605	5%
Margen EBIT	9,8%	12,3%	11,6%	12,4%	12,7%	13,0%	13,4%	13,6%	13,7%	
BAI	253	380	421	433	485	528	566	579	590	6%
BNA	185	268	300	317	353	384	410	419	426	6%
Tasa variación interanual		44,4%	12,2%	5,7%	11,4%	8,6%	6,9%	2,2%	1,8%	
TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento										

## Resumen Balance de Situación

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Activo No Corriente	3.542	3.753	3.795	3.803	3.810	3.819	3.838	3.859	3.883
Activo Circulante	1.442	1.645	1.848	1.370	1.408	1.434	1.459	1.473	1.487
Total Activo	4.984	5.398	5.643	5.173	5.218	5.253	5.297	5.332	5.370
FFPP	647	987	1.143	1.356	1.593	1.849	1.849	1.849	1.849
Minoritarios	348	380	361	522	614	713	713	713	713
Pasivo no corriente	546	530	563	584	584	584	585	585	585
Deuda financiera	2.248	2.180	2.141	1.321	1.002	657	675	696	719
Pasivo Corriente	1.195	1.320	1.435	1.389	1.425	1.450	1.475	1.489	1.503
Total Pasivo	4.984	5.398	5.643	5.173	5.218	5.253	5.297	5.332	5.370

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

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	VR
+BNA	353	384	410	419	426	6.050
+Amortizaciones	211	214	221	222	223	
+Gastos Financieros *(1-t)	32	18	10	11	12	
- Inversiones en activos fijos	208	212	229	231	234	
- Inversiones en circulante	-7	-3	-4	-2	-2	
= CFL Operativo	395	408	417	423	429	

WACC	8,2%
g	1,0%
EV	5.728 M€
- Deuda Neta	890 M€
- Minoritarios	522 M€
EqV	4.316 M€
Nº acciones	119,81 M
Estimación DCF	36,0 €/acción

## Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **36,0€/acc** siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre operativo empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas. **Potencial +28%**.

## Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,0%	1,25%	1,50%	1,75%
6,2%	47,7	49,8	52,1	54,6	57,4	60,5	63,9
6,7%	43,0	44,8	46,7	48,7	51,0	53,5	56,2
7,2%	39,0	40,5	42,1	43,8	45,7	47,7	49,9
7,7%	35,6	36,8	38,2	39,6	41,2	42,9	44,7
8,2%	32,6	33,6	34,8	36,0	37,3	38,8	40,3
8,7%	29,9	30,8	31,8	32,9	34,0	35,2	36,5
9,2%	27,5	28,4	29,2	30,1	31,1	32,2	33,3
9,7%	25,4	26,2	26,9	27,7	28,6	29,5	30,4
10,2%	23,5	24,2	24,8	25,5	26,3	27,1	27,9

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
18/05/2023	Comprar	33,80 €
22/03/2023	Comprar	31,90 €
31/10/2022	Comprar	28,10 €
04/08/2022	Comprar	30,10 €

## 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