

**El Plan Estratégico se cumplirá incluso antes de lo estimado inicialmente**

**Precio Objetivo: 20,6 €**  
**Recomendación: Comprar**

**Datos Básicos (mercado)**

Capitalización (M €):	2.287 M€
Último:	17,73 €/acc.
Nº Acciones (M.):	129 M acc.
Min / Max (52 sem):	14,3€ / 18,9€
Cód. Reuters / Bloomberg:	CIEA.MC/CIE SM

Detalle cifras*	2016r	2017e	2018e	2019e	TAMI
Ingresos	2.879	3.138	3.358	3.559	7%
Margen Bruto	44,0%	44,0%	44,0%	44,0%	
EBITDA	407	456	496	530	9%
Margen EBITDA	14,2%	14,5%	14,8%	14,9%	
EBIT	279	318	355	385	11%
Margen EBIT	9,7%	10,1%	10,6%	10,8%	
BNA	162	190	218	244	15%
% incremento BNA		17%	15%	12%	

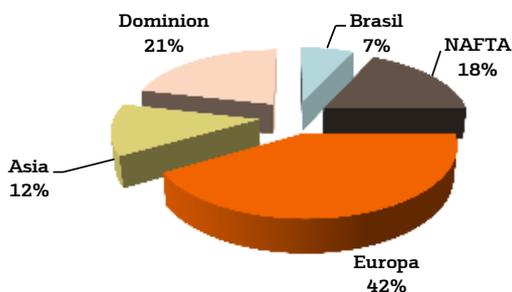
\* Cifras en millones de euros

\*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Principales ratios	2016r	2017e	2018e	2019e
PER*	14,7 x	12,0 x	10,5 x	9,4 x
Rent. dividendo*	2,2%	2,7%	3,1%	3,5%
BPA (€/acc)	1,26	1,48	1,69	1,89
DPA (€/acc)	0,41	0,49	0,56	0,62
DN/FFPP	0,6x	0,6x	0,4x	0,3x
DN/EBITDA	1,8 x	1,8 x	1,3 x	0,9 x
ROE	12,9%	14,7%	14,6%	14,1%

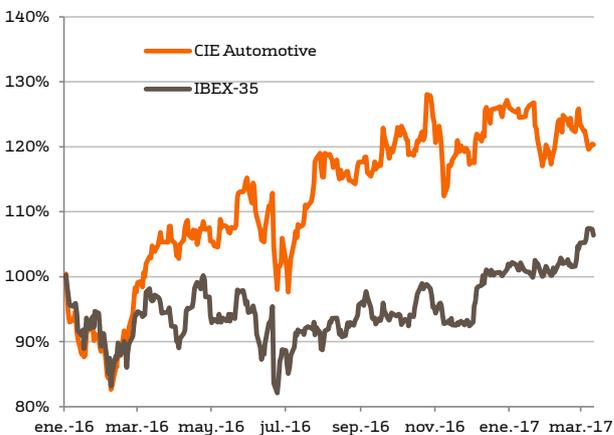
\*2016 con cotización de cierre de año. 2017/18/19 con última cotización

**Distribución ingresos del grupo**



A cierre de 2016

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



## CIE Automotive

**CIE cierra 2016 despejando cualquier duda sobre su capacidad para cumplir con los objetivos del Plan Estratégico 2016/2020. De hecho, anticipa un año, a 2019, su objetivo de duplicar el BNA. En nuestra opinión, se trata de un reto importante pero alcanzable. Las cifras de 2016 superaban nuestras estimaciones. 2017 se verá impulsado por cierta mejora en Brasil y en Mahindra CIE. El mayor riesgo en el horizonte: las amenazas lanzadas por la administración Trump sobre NAFTA. Sin embargo, esta situación actualmente le favorece. Los costes de CIE en la región están denominados en pesos y sus ingresos en dólares. Por todo ello, mantenemos recomendación de Comprar pero elevamos precio objetivo hasta 20,6€ desde 18,1€ anterior (potencial +16%).**

**Buenos resultados y buenas tendencias para 2017. El Plan Estratégico se cumplirá incluso antes de lo estimado.**

Los ingresos se aceleran +9,4%, los costes se gestionan de manera eficiente (+8,3%) y, con ello, los márgenes aumentan. El margen EBITDA hasta 14,2%, desde 13,9% anterior, y el margen EBIT hasta 9,7%, desde 9,3% anterior. Destaca la mejora en Mahindra Europa (margen EBITDA 11,4% vs. 10,4% anterior) y en Brasil (8,4% vs. 6,4% anterior). Las perspectivas de 2017 en ambas áreas geográficas confirmarán el cambio de rumbo y darán soporte a la cuenta de resultados durante el próximo ejercicio. Después de una caída de producción de casi el 9% en 2016, Brasil recuperará niveles ligeramente positivos en 2017. Mahindra Europa está consiguiendo mejorar sus márgenes gracias a las medidas de eficiencia introducidas por su nuevo CEO. India recuperará en próximos meses la demanda retrasada (no perdida) tras el cambio de billetes implementado en noviembre. Europa seguirá creciendo, aunque de manera más contenida, propia de un mercado ya maduro. En cualquier caso, aún no se han recuperado niveles de producción pre-crisis, superiores a 22M de vehículos anuales. En 2016 se produjeron unos 21,7M de vehículos en Europa vs. 22,8M en 2007. Finalmente, las cifras de Dominion también resultan positivas y el aumento de la cartera de pedidos anticipa el mantenimiento de esta tendencia durante el ejercicio.

Todo esto, lleva a que CIE anuncie que podrá cumplir con su objetivo de duplicar el BNA'15 (129M€) en 2019, en lugar de en 2020.

**¿Cuál es la mayor amenaza para nuestra valoración?**

El mayor riesgo en próximos meses derivaría de la materialización de las amenazas de la administración Trump sobre NAFTA. El establecimiento de políticas proteccionistas en el sector auto de EE.UU. podría llevar a la imposición de aranceles a la importación de vehículos desde esta área geográfica. Este escenario supondría un importante reto para CIE, cuyos ingresos en la región representan un 18% del total y podrían llevarnos a recortar nuestra recomendación. Sin embargo, parece más probable que Trump se posicione en contra de nuevas deslocalizaciones hacia NAFTA en lugar de forzar un retorno de la capacidad ya instalada en la región. En los últimos cinco años las inversiones en NAFTA han alcanzado alrededor de 20.000M\$. Sin olvidar los ahorros de costes que supone producir un vehículo en México en lugar de EE.UU., alrededor de 4.300\$/vehículo.

Por el momento, esta situación está suponiendo un factor de apoyo a las cuentas de CIE. Los costes de la Compañía en la región están denominados en pesos y sus ingresos en dólares. Por ello, la depreciación del peso (-17% vs. dólar en 2016) supone una fuente de ahorro muy relevante.

**Todo ello, nos lleva a mantener la recomendación de Comprar mientras elevamos precio objetivo hasta 20,6€ desde 18,1€ anterior. Potencial de revalorización +16%.**

**Equipo de Análisis de Bankinter:**

Esther Gutiérrez de la Torre Coll (analista principal de este informe)

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

Ramón Carrasco Aránzazu Bueno Joao Pisco Susana André (Mktg & Support) Ana Achau (Asesoramiento)

**Por favor, consulte importantes advertencias legales en:**

[https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/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.

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

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

Paseo de la Castellana, 29

28046 Madrid

Cifras en millones de euros

## Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	TAM16-'21
<b>Ingresos</b>	1.723	2.210	2.632	2.879	3.138	3.358	3.559	3.737	3.924	6%
<i>Margen Bruto</i>	42,6%	42,7%	44,2%	44,0%	44,0%	44,0%	44,0%	44,0%	44,0%	
<b>EBITDA</b>	238	291	365	407	456	496	530	563	586	8%
<i>Margen EBITDA</i>	13,8%	13,2%	13,9%	14,2%	14,5%	14,8%	14,9%	15,1%	14,9%	
<b>EBIT</b>	151	172	244	279	318	355	385	414	433	9%
<i>Margen EBIT</i>	8,8%	7,8%	9,3%	9,7%	10,1%	10,6%	10,8%	11,1%	11,0%	
<b>BAI</b>	84	137	187	251	288	327	363	399	425	11%
<b>BNA</b>	60	81	129	162	190	218	244	269	288	12%
<i>Tasa variación interanual</i>		34,8%	59,2%	25,8%	17,3%	14,6%	11,8%	10,4%	6,8%	

\*: TAMi es la Tasa Anual Media de Incremento

## Resumen Balance de Situación

	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Activo No Corriente</b>	1.482	2.150	2.198	2.739	2.801	2.874	2.956	3.045	3.142
<b>Activo Circulante</b>	867	1.041	1.072	1.338	1.353	1.440	1.500	1.558	1.637
<b>Total Activo</b>	2.349	3.191	3.270	4.077	4.154	4.314	4.457	4.603	4.779
<b>FFPP</b>	421	562	577	762	890	1.036	1.199	1.380	1.573
<b>Minoritarios</b>	140	300	308	501	404	463	532	597	681
<b>Pasivo no corriente</b>	250	389	286	355	299	302	307	299	310
<b>Deuda financiera</b>	977	1.104	1.017	1.231	1.372	1.248	1.085	932	754
<b>Pasivo Corriente</b>	561	836	1.082	1.227	1.190	1.265	1.333	1.395	1.461
<b>Total Pasivo</b>	2.349	3.191	3.270	4.077	4.154	4.314	4.457	4.603	4.779

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

	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	VR
+BNA	190	218	244	269	288	4.146
+Amortizaciones	138	141	144	148	153	
+Gastos Financieros *(1-t)	23	22	17	12	7	
- Inversiones en activos fijos	188	201	214	224	235	
- Inversiones en circulante	-6	-9	-8	-7	-8	
<b>= CFL Operativo</b>	170	189	201	213	219	

WACC	6,3%
g	1,0%
EV	3.870 M€
- Deuda Neta	812 M€
- Minoritarios	404 M€
EqV	2.655 M€
Nº acciones	129,00 M
<b>Estimación DCF</b>	<b>20,6 €/acción</b>

### Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **20,6€/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 del **+16%** desde los niveles actuales de cotización.

## Matriz de Sensibilidad

Rp	WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
		0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
5,4%	5,4%	22,8	24,2	25,8	27,5	29,4	31,6	34,1
5,9%	5,6%	21,3	22,5	23,9	25,4	27,1	29,1	31,2
6,4%	5,9%	20,0	21,1	22,3	23,7	25,2	26,9	28,8
6,9%	6,1%	18,7	19,7	20,9	22,1	23,5	25,0	26,7
7,4%	6,3%	17,5	18,4	19,5	20,6	21,8	23,1	24,6
7,9%	6,6%	16,5	17,3	18,3	19,3	20,4	21,6	23,0
8,4%	6,8%	15,5	16,3	17,2	18,1	19,1	20,2	21,4
8,9%	7,1%	14,6	15,3	16,1	17,0	17,9	18,9	20,0
9,4%	7,3%	13,8	14,5	15,2	16,0	16,8	17,7	18,7

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

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

Ramón Carrasco Aránzazu Bueno Joao Pisco Susana André (Mktg & Support) Ana Achau (Asesoramiento)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](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.

La Compañía ha sido informada sobre esta recomendación antes de la publicación de esta nota.

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

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

Avda de Bruselas, 12

28108 Madrid