

## Sector: Autos

*El golpe duro está por llegar. El segundo trimestre será todo un reto.*

## Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	1.335 M€
Último:	2,32 €/acc.
Nº Acciones (M.):	576 M acc.
Min / Max (52 sem):	2,11€ / 5,33€
Cód. Reuters / Bloomberg:	GEST.MC/GEST SM

Principales ratios	2019	2020e	2021e	2022e
PER*	11,6 x	60,7 x	12,9 x	7,3 x
Rent. dividendo*	3,1%	2,4%	2,3%	4,1%
BPA (€/acc)*	0,37	0,04	0,18	0,32
DPA (€/acc)	0,14	0,06	0,05	0,10
DN/FFPP	1,2x	1,2x	1,2x	1,1x
DN/EBITDA	2,7x	5,1x	4,1x	3,4x
ROE	8,9%	0,9%	4,1%	6,9%

\*2019 con cierre de año. 2020/21/22 con última cotización

Detalle cifras*	1T19	1T20	Var. %	Estimaciones**
Cifra Negocio	2.170	2.011	-7,3%	1.196
EBITDA	249	193	-22,5%	177
Margen EBITDA	11,5%	9,6%		
EBIT	110	43	-60,9%	54
Margen EBIT	5,1%	2,1%		
BNA	41	14	-65,9%	23

\* Cifras en millones de €

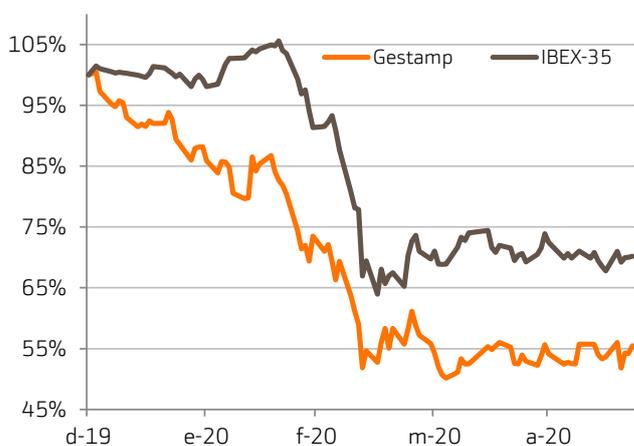
\*\* Estimaciones según el consenso de Bloomberg

Detalle cifras*	2019	2020e	2021e	2022e	TAMI
Ingresos explot.	9.065	7.343	7.930	8.406	-2%
EBITDA	1.072	580	730	851	-7%
Margen EBITDA	11,8%	7,9%	9,2%	10,1%	
EBIT	504	194	318	439	-5%
Margen EBIT	5,6%	2,6%	4,0%	5,2%	
BNA	212	22	103	184	-5%
% incremento BNA		-90%	369%	78%	

\* Cifras en millones de euros

\*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

## 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](http://www.bankinter.com)

## Gestamp

Precio Objetivo: 2,6 €

Recomendación: Neutral

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

*El COVID-19 impacta las cuentas del primer trimestre. Pero lo hace de manera moderada en ingresos. El golpe duro llegará en próximos meses porque el parón económico afectará a áreas determinantes para Gestamp: Europa y Norteamérica. El balance muestra un aumento del endeudamiento, pero la liquidez permanece a niveles elevados. A futuro Gestamp retira el guidance y nosotros ajustamos a la baja nuestras estimaciones para este año. Con ello el precio objetivo cae hasta 2,6€ (desde 4,1€). Potencial +10%. Por ello, mantenemos recomendación en Neutral. Tras una caída anual acumulada de -46% pensamos que el valor puede recuperar algo de terreno. A largo plazo, nos cuesta identificar catalizadores en un escenario altamente incierto como el actual.*

## El año arranca bien, pero el golpe más duro está por llegar

Las cifras del primer trimestre sorprenden positivamente en la parte alta y empeoran conforme se acercan al BNA. El impacto del COVID-19 en el sector ha sido muy acusado en el trimestre. La producción global ha caído más de -20%. El parón económico ha sido especialmente severo en países importantes para la Compañía, como es el caso de China (13% de los ingresos totales), pero llegará en el 2T a geografías determinantes como Europa (58% ventas) o Norteamérica (22%). Por ello, en términos relativos una caída de ingresos de -7,3% en este trimestre es más que aceptable, pero **el golpe será mucho más duro en próximos meses.**

A partir de este punto, la dificultad de ajustar la base de costes a la situación actual y un elevado gasto en amortización provoca caídas importantes en la parte baja de la cuenta de resultados. En concreto: EBITDA -22,5%, EBIT -61% y BNA -66%.

Por el lado del balance, el ratio de deuda financiera neta avanza hasta 2,6x (vs. 2,4x a cierre de 2019). Sin embargo, **nos reconforta la posición de liquidez de la Compañía.** Roza los 2.000M€ frente unos vencimientos de deuda de 193M€ este año y 321M€ en 2021.

En este sentido **valoramos positivamente las medidas de eficiencia y gestión de la liquidez** anunciadas por Gestamp: (i) suspensión del pago de dividendo complementario previsto para el próximo mes de julio (adicional al abonado el pasado mes de enero); (ii) aumento de la liquidez con extensión de las líneas de crédito, aumento de las financiaciones actuales y nuevos préstamos a largo plazo; (iii) reducción de inversiones (capex). Como referencia, en el 1T caen un -27% respecto al año anterior.

A futuro, la Compañía retira el guidance ante la incertidumbre actual y nosotros recortamos con fuerza nuestras estimaciones para este ejercicio. Con ello, nuestra valoración cae con fuerza. **El Precio Objetivo se reduce hasta 2,6€** (desde 4,1€ anterior). **Potencial +10%.** Por ello, **mantenemos recomendación en Neutral.**

Tras una caída anual acumulada de -46% pensamos que el valor puede recuperar algo de terreno. A largo plazo, nos cuesta identificar catalizadores en un escenario altamente incierto como el actual.

Cifras en millones de euros

### Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI'19-'24
Ingresos Explotación	7.549	8.202	8.548	9.065	7.343	7.930	8.406	8.742	8.917	0%
Margen Bruto	40,3%	40,5%	39,7%	39,8%	40,5%	40,8%	41,1%	41,4%	41,4%	
EBITDA	841	890	961	1.072	580	730	851	915	938	-3%
Margen EBITDA	11,1%	10,9%	11,2%	11,8%	7,9%	9,2%	10,1%	10,5%	10,5%	
EBIT	463	485	527	504	194	318	439	475	496	0%
Margen EBIT	6,1%	5,9%	6,2%	5,6%	2,6%	4,0%	5,2%	5,4%	5,6%	
BAI	348	370	357	334	33	155	276	315	340	0%
BNA	221	240	258	212	22	103	184	210	227	1%
Tasa variación interanual		8,3%	7,5%	-17,6%	-89,6%	369,2%	78,2%	14,3%	8,1%	

\* TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

### Resumen Balance de Situación

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Activo No Corriente	3.922	4.158	4.709	5.573	5.653	5.744	5.865	5.978	6.102
Activo Circulante	2.508	3.067	2.991	2.915	2.541	2.730	2.883	2.992	3.051
<b>Total Activo</b>	<b>6.430</b>	<b>7.225</b>	<b>7.701</b>	<b>8.488</b>	<b>8.193</b>	<b>8.474</b>	<b>8.747</b>	<b>8.970</b>	<b>9.153</b>
FFPP	1.521	1.535	1.748	1.903	1.893	1.965	2.094	2.241	2.400
Minoritarios	428	436	431	489	530	551	587	628	672
Pasivo no corriente	265	240	327	410	350	362	374	383	391
Deuda financiera	2.419	3.043	3.199	3.753	3.697	3.742	3.731	3.679	3.610
Pasivo Corriente	1.797	1.972	1.996	1.932	1.723	1.855	1.962	2.039	2.079
<b>Total Pasivo</b>	<b>6.430</b>	<b>7.225</b>	<b>7.701</b>	<b>8.488</b>	<b>8.193</b>	<b>8.474</b>	<b>8.747</b>	<b>8.970</b>	<b>9.153</b>

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

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	VR
+BNA	22	103	184	210	227	4.771
+Amortizaciones	386	411	412	441	442	
+Gastos Financieros *(1-t)	121	122	121	119	115	
- Inversiones en activos fijos	441	476	504	525	535	
- Inversiones en circulante	-61	16	12	7	5	
<b>= CFL Operativo</b>	<b>149</b>	<b>145</b>	<b>201</b>	<b>237</b>	<b>244</b>	

WACC 6,2%

g 1,0%

EV 4.341 M€

- Deuda Neta 2.378 M€

- Minoritarios 489 M€

EqV 1.474 M€

Nº acciones 575,51 M

 Estimación DCF **2,6 €/acción**

#### Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **2,6€/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 de **+10%** 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%
5,77%	2,3	2,5	2,9	3,2	3,6	4,1	4,5
5,87%	2,1	2,4	2,7	3,0	3,4	3,8	4,3
5,97%	2,0	2,3	2,6	2,9	3,2	3,6	4,1
6,07%	1,9	2,1	2,4	2,7	3,1	3,4	3,9
6,17%	1,7	2,0	2,3	2,6	2,9	3,3	3,7
6,27%	1,6	1,9	2,1	2,4	2,7	3,1	3,5
6,37%	1,5	1,7	2,0	2,3	2,6	2,9	3,3
6,47%	1,4	1,6	1,9	2,1	2,4	2,7	3,1
6,57%	1,3	1,5	1,7	2,0	2,3	2,6	2,9

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

 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)

 Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid

### INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- 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 y PER Teórico

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/codigos\\_internos](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos)

### NOTAS DE COMPANIAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

### EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias
Pilar Aranda - Petróleo	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Ana de Castro - Analista
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Eduardo Cabero - Seguros	Joao Pisco - Portugal
Rafael Diogo - Portugal	Susana André - Portugal, Assistant

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