

Sector: Autos

Los volúmenes recuperan y Gestamp sorprende positivamente

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 2.647 M€
 Último: 4,60 €/acc.
 Nº Acciones (M.): 576 M acc.
 Min / Max (52 sem): 1,84€ / 4,79€
 Cód. Reuters / Bloomberg: GEST.MC/GEST SM

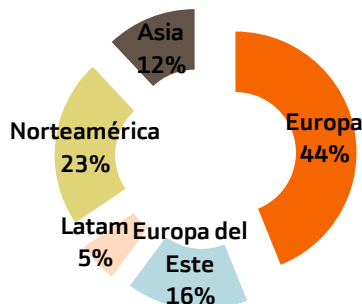
Principales ratios	2020	2021e	2022e	2023e
PER*	n/a	16,5 x	10,9 x	9,4 x
Rent. dividendo*	1,4%	1,8%	2,8%	3,2%
BPA (€/acc)*	-0,26	0,28	0,42	0,49
DPA (€/acc)	0,06	0,08	0,13	0,15
DN/FFPP	1,3x	1,3x	1,2x	1,1x
DN/EBITDA	4,0x	2,7x	2,4x	2,3x
ROE	-7,7%	7,7%	10,6%	11,0%

*2020 con cierre de año. 2021/22/23 con última cotización

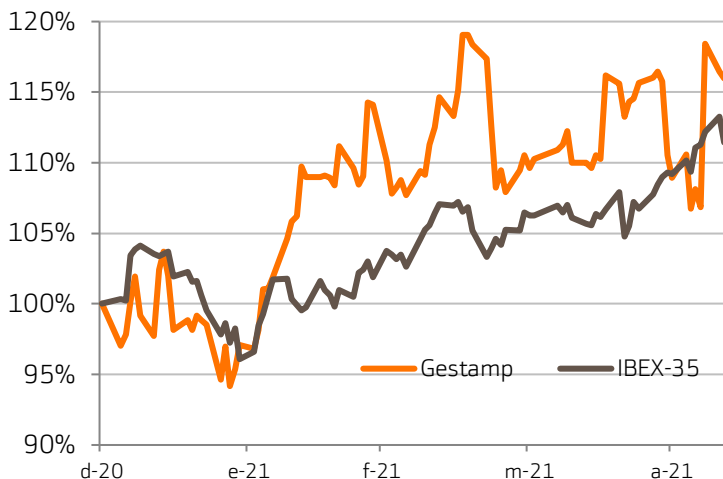
Detalle cifras*	1T20	1T21	Var. %	Estimaciones
Cifra Negocio	2.011	2.108	4,8%	2.072
EBITDA	193	258	33,7%	241
Margen EBITDA	9,6%	12,2%		
EBIT	43	112	160,5%	82
Margen EBIT	2,1%	5,3%		
BNA	14	51	264,3%	28

* Cifras en millones de €

Distribución ingresos por áreas geográficas



Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Gestamp

Precio Objetivo: 5,0 €

Recomendación: Comprar

Potencial: 9%

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

2021 empieza con fuerza y Gestamp bate ampliamente las estimaciones del consenso. Destaca especialmente una mejora generalizada de los márgenes EBITDA. Los recortes de costes implementados en el Plan de Transformación se unen a la recuperación de volúmenes y provocan este apalancamiento operativo. Con ello, la Compañía reitera su guidance para el ejercicio.

Tras estas cifras mantenemos nuestras estimaciones inalteradas. Pensamos que Gestamp conseguirá cumplir sus objetivos y así lo refleja nuestra valoración. Nuestro precio objetivo queda en 5,0€ (potencial +9%) y nuestra recomendación en Comprar.

Las cifras del 1T batieron ampliamente las estimaciones del consenso y muestran un sólido inicio de año.

La Compañía consigue de nuevo un mejor comportamiento que el mercado en todas las regiones en las que opera.

Además, continúa ejecutando el Plan de Transformación y reduciendo sus costes. No solo frente al 1T20, sino también frente al 1T19 y logra un **importante apalancamiento operativo** que permite una aceleración relevante del EBITDA. Como consecuencia se produce una **mejora de márgenes generalizada**. A nivel grupo el margen EBITDA alcanza 12,3% vs. 9,6% en el 1T20 y 11,5% en el 1T19.

Por el lado del balance **la deuda se reduce ligeramente** desde cierre de 2020 (-0,4% hasta 2.050M€), pese a que el primer trimestre no es estacionalmente positivo para la deuda.

Con todo ello, **la Compañía reitera su guidance** para el ejercicio. En concreto: (i) crecimiento de ingresos de dígito simple medio superior al del mercado; (ii) margen EBITDA por encima del 12%, (iii) capex del 7% de los ingresos aproximadamente y (iv) deuda neta por debajo de 2.000M€.

Tras estas cifras mantenemos nuestras estimaciones inalteradas. Nuestro precio objetivo queda en 5,0€ (potencial +9%) y nuestra recomendación en Comprar.

Pensamos que Gestamp conseguirá cumplir sus objetivos y así lo reflejan nuestras estimaciones. No sólo en 2021, sino también en 2022 cuando nuestro margen EBITDA estimado avanza hasta 13% en línea con el Plan Atenea (la segunda fase del plan estratégico lanzado por la Compañía). Todo ello pese a las incertidumbres que el mercado enfrenta en la segunda mitad del año. La escasez de semiconductores es la principal. En estos momentos IHS estima un crecimiento de +11,9% de la producción global en el conjunto del año, pero la probabilidad de una revisión a la baja es elevada. Pese a ello pensamos que Gestamp logrará un crecimiento de +13,5% aprox. en ingresos. El esfuerzo inversor a lo largo de los últimos ejercicios, la normalización de volúmenes y el cambio estructural hacia la electrificación favorecerán este desempeño.

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

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

www.bankinter.com

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI'20-'25
Ingresos Explotación	8.202	8.548	9.065	7.456	8.455	8.962	9.231	9.416	9.510	5%
Margen Bruto	40,5%	39,7%	39,8%	39,2%	39,3%	39,3%	39,3%	39,3%	39,3%	
EBITDA	890	961	1.072	667	1.049	1.159	1.199	1.236	1.261	14%
Margen EBITDA	10,9%	11,2%	11,8%	9,0%	12,4%	12,9%	13,0%	13,1%	13,3%	
EBIT	485	527	504	55	455	589	647	700	716	67%
Margen EBIT	5,9%	6,2%	5,6%	0,7%	5,4%	6,6%	7,0%	7,4%	7,5%	
BAI	370	357	334	-167	251	381	441	499	523	n/a
BNA	240	258	212	-151	160	243	281	299	314	n/a
Tasa variación interanual		7,5%	-17,6%	n/a	n/a	51,5%	15,9%	6,4%	4,8%	

* TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Activo No Corriente	4.158	4.709	5.573	5.267	5.302	5.398	5.534	5.700	5.874
Activo Circulante	3.067	2.991	2.915	4.090	3.555	3.386	3.317	3.215	3.246
Total Activo	7.225	7.701	8.488	9.357	8.857	8.784	8.851	8.915	9.120
FFPP	1.535	1.748	1.903	1.509	1.622	1.792	1.989	2.198	2.418
Minoritarios	436	431	489	444	457	505	560	619	681
Pasivo no corriente	240	327	410	351	373	370	373	376	384
Deuda financiera	3.043	3.199	3.753	5.082	4.327	3.975	3.726	3.476	3.366
Pasivo Corriente	1.972	1.996	1.932	1.970	2.079	2.143	2.203	2.245	2.270
Total Pasivo	7.225	7.701	8.488	9.357	8.857	8.784	8.851	8.915	9.120

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
+BNA	160	243	281	299	314	6.564
+Amortizaciones	594	570	552	536	545	
+Gastos Financieros *(1-t)	152	155	153	149	143	
- Inversiones en activos fijos	600	636	655	669	685	
- Inversiones en circulante	195	81	82	5	3	
= CFL Operativo	110	251	248	310	314	

WACC	5,8%
g	1,0%
EV	5.961 M€
- Deuda Neta	2.637 M€
- Minoritarios	444 M€
EqV	2.880 M€
Nº acciones	575,51 M
Estimación DCF	5,0 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **5,0€/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 **+9%** 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%
5,4%	4,5	5,0	5,4	6,0	6,6	7,2	8,0
5,5%	4,3	4,8	5,2	5,7	6,3	6,9	7,6
5,6%	4,2	4,5	5,0	5,5	6,0	6,6	7,3
5,7%	4,0	4,4	4,8	5,2	5,7	6,3	7,0
5,8%	3,8	4,2	4,6	5,0	5,5	6,0	6,7
5,9%	3,6	4,0	4,4	4,8	5,3	5,8	6,4
6,0%	3,5	3,8	4,2	4,6	5,0	5,5	6,1
6,1%	3,3	3,6	4,0	4,4	4,8	5,3	5,8
6,2%	3,2	3,5	3,8	4,2	4,6	5,0	5,5

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

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

NOTAS DE COMPANIAS

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

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director
Rafael Alonso - Bancos
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media
Luis Piñas - Alimentación/Distribución
Aránzazu Bueno - Eléctricas
Susana André - Portugal, Assistant
Álvaro Lence

Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom
Eduardo Cabero - Seguros
Jorge Pradilla
Adrián González

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