

Sector: Autos

Gestamp

Precio Objetivo: 5,1 €

Recomendación: Comprar

Potencial: 23%

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

La reactivación operativa gana inercia

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	2.371 M€
Último:	4,12 €/acc.
Nº Acciones (M.):	576 M acc.
Min / Max (52 sem):	1,84€ / 5,12€
Cód. Reuters / Bloomberg:	GEST.MC/GEST SM

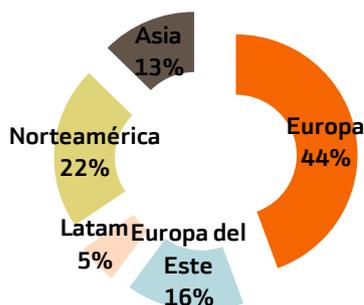
Principales ratios	2020	2021e	2022e	2023e
PER*	n/a	12,8 x	8,6 x	7,5 x
Rent. dividendo*	1,4%	2,3%	3,5%	4,0%
BPA (€/acc)*	-0,26	0,32	0,48	0,55
DPA (€/acc)	0,06	0,10	0,14	0,16
DN/FFPP	1,3x	1,3x	1,2x	1,0x
DN/EBITDA	4,0x	2,6x	2,3x	2,2x
ROE	-7,7%	8,9%	11,9%	12,1%

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

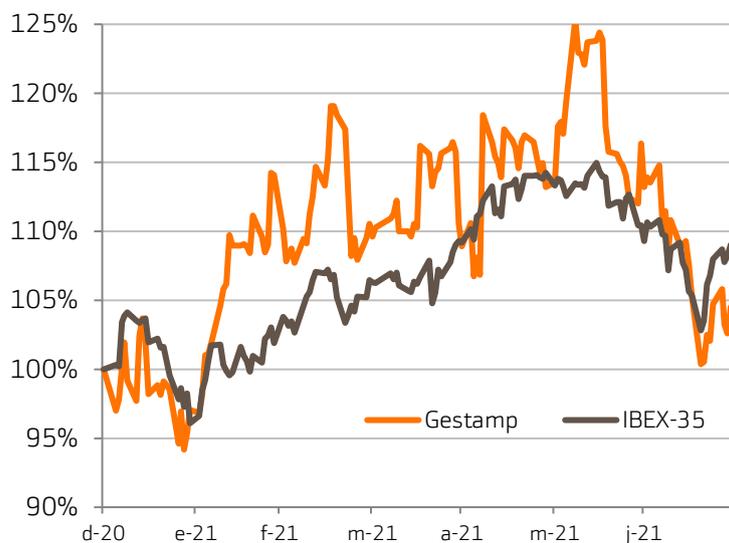
Detalle cifras*	2T20	2T21	Var. %	Estimaciones
Cifra Negocio	1.034	1.967	90,2%	1.975
EBITDA	23	240	943,5%	235
Margen EBITDA	2,2%	12,2%		
EBIT	-130	96	n/a	83
Margen EBIT	-12,6%	4,9%		
BNA	-134	32	n/a	27

* Cifras en millones de €

Distribución ingresos por áreas geográficas



Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Los resultados siguen mostrando una fuerte evolución, que bate las estimaciones del consenso. Destaca la ampliación del margen EBITDA hasta superar niveles pre-pandemia. Todo ello acompañado por una caída del endeudamiento. Tras estas cifras Gestamp mejora alguno de sus objetivos para el año (capex y deuda) y nosotros ajustamos nuestra valoración. Reducimos nuestra estimación del coste financiero y del endeudamiento, incorporamos 2026 a nuestras estimaciones y aumentamos ligeramente la prima de riesgo de nuestro modelo. Con ello, el precio objetivo avanza hasta 5,1€ (desde 5,0€ anterior). El potencial desde niveles de cotización actuales se sitúa en torno a +23% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.

Las cifras del segundo trimestre baten estimaciones salvo en ingresos, que quedan en línea con lo esperado por el consenso. Se trata de una evolución destacable en un contexto de menor producción por la escasez de semiconductores. En concreto los volúmenes cayeron -15,1% vs. 2T 2019. Las previsiones de IHS apuntan a que esta tendencia continuará durante el próximo trimestre, pero la caída será más moderada.

La Compañía logra un mejor desempeño que la media del mercado en todas las geografías en las que opera salvo en Asia. Destaca la mejora del margen EBITDA, que alcanza 12,2% vs. 11,6% en el 2T 2019, es decir, supera niveles pre-pandemia.

Además, la deuda financiera neta se reduce ligeramente. El ratio deuda financiera neta sobre EBITDA (excluyendo IFRS 16) cierra el semestre en 2,2x vs. 3,1x a cierre de 2020.

Todo ello lleva a una mejora de *guidance* para el año en capex (ahora estiman que en el conjunto del año se situará por debajo del 6,5% de los ingresos vs. 7% previo) y en deuda neta (anticipan una caída de 100M€ vs. cierre de 2020). El resto de objetivos se mantienen inalterados.

Tras estas cifras ajustamos nuestra valoración en los siguientes puntos: (i) reducimos nuestra estimación para el coste financiero y proyectamos un endeudamiento ligeramente inferior al estimado anteriormente. Como consecuencia el BNA mejora y se sitúa en 2022 en línea con el objetivo de Gestamp (+30% vs. 2019); (ii) incorporamos a nuestra valoración el ejercicio 2026 y rolamos nuestro descuento de flujos al periodo 2022/2026. (iii) Tras los recientes rebotes del virus y la preocupación por la variante Delta aumentamos la prima de riesgo de nuestro modelo y el WACC avanza hasta 6,3% (desde 5,8% anterior).

Con todo ello, nuestro precio objetivo avanza hasta 5,1€ (desde 5,0€ anterior). El potencial desde los niveles actuales de cotización alcanza +23% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.

A futuro la escasez de chips sigue siendo el principal reto para el sector. Sin embargo, la fuerte recuperación del ciclo mantendrá unos altos niveles de demanda en próximos meses. Además, un mayor esfuerzo en electrificación por parte de los fabricantes y un mayor interés comprador en este tipo de modelos continuará siendo un catalizador para Gestamp.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI'20-'26
Ingresos Explotación	8.548	9.065	7.456	8.455	8.962	9.231	9.416	9.510	9.605	4%
Margen Bruto	39,7%	39,8%	39,2%	39,3%	39,3%	39,3%	39,3%	39,3%	39,3%	
EBITDA	961	1.072	667	1.049	1.159	1.199	1.236	1.261	1.287	12%
Margen EBITDA	11,2%	11,8%	9,0%	12,4%	12,9%	13,0%	13,1%	13,3%	13,4%	
EBIT	527	504	55	458	595	652	704	719	738	54%
Margen EBIT	6,2%	5,6%	0,7%	5,4%	6,6%	7,1%	7,5%	7,6%	7,7%	
BAI	357	334	-167	277	412	472	531	555	583	n/a
BNA	258	212	-151	185	275	315	338	354	372	n/a
Tasa variación interanual		-17,6%	n/a	n/a	48,4%	14,8%	7,3%	4,6%	5,1%	

* TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Activo No Corriente	4.709	5.573	5.267	5.254	5.356	5.496	5.666	5.844	6.022
Activo Circulante	2.991	2.915	4.090	3.555	3.386	3.317	3.215	3.246	3.277
Total Activo	7.701	8.488	9.357	8.809	8.741	8.813	8.881	9.089	9.299
FFPP	1.748	1.903	1.509	1.639	1.831	2.052	2.289	2.537	2.797
Minoritarios	431	489	444	435	486	545	608	673	743
Pasivo no corriente	327	410	351	371	368	371	374	383	392
Deuda financiera	3.199	3.753	5.082	4.286	3.914	3.642	3.365	3.227	3.073
Pasivo Corriente	1.996	1.932	1.970	2.078	2.142	2.203	2.245	2.269	2.294
Total Pasivo	7.701	8.488	9.357	8.809	8.741	8.813	8.881	9.089	9.299

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	VR
+BNA	275	315	338	354	372	6.446
+Amortizaciones	565	547	532	542	549	
+Gastos Financieros *(1-t)	136	133	128	121	113	
- Inversiones en activos fijos	636	655	669	685	692	
- Inversiones en circulante	81	82	5	3	3	
= CFL Operativo	258	257	324	329	340	

WACC 6,3%

g 1,0%

EV 5.989 M€

- Deuda Neta 2.637 M€

- Minoritarios 444 M€

EqV 2.908 M€

Nº acciones 575,51 M

Estimación DCF **5,1 €/acción**

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **5,1€/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 **+23%** 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%
5,9%	4,7	5,0	5,5	5,9	6,4	7,0	7,6
6,0%	4,5	4,8	5,2	5,7	6,2	6,7	7,3
6,1%	4,3	4,7	5,0	5,5	5,9	6,4	7,0
6,2%	4,1	4,5	4,9	5,3	5,7	6,2	6,7
6,3%	4,0	4,3	4,7	5,1	5,5	5,9	6,5
6,4%	3,8	4,1	4,5	4,9	5,3	5,7	6,2
6,5%	3,7	4,0	4,3	4,7	5,1	5,5	6,0
6,6%	3,5	3,8	4,1	4,5	4,9	5,3	5,7
6,7%	3,4	3,7	4,0	4,3	4,7	5,1	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
Jorge Pradilla - Logística
Álvaro Lence
Susana André - Portugal, Assistant

Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom
Eduardo Cabero - Seguros
Filipe Aires - Químicas & Papel
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