

Sector: Autos

Buen comportamiento en ventas, pero el margen EBITDA no avanza en línea con el objetivo anual

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	2.556 M€
Precio de cierre 28/06/2023	4,44 €/acc.
Nº Acciones (M.):	576 M acc.
Min / Max (52 sem):	2,98€ / 4,64€
Cód. Reuters / Bloomberg:	GEST.MC/GEST SM

Principales ratios	2022r	2023e	2024e	2025e
PER*	8,0 x	8,4 x	7,2 x	6,1 x
Rent. dividendo*	2,2%	3,6%	4,2%	4,9%
BPA (€/acc)*	0,45	0,53	0,62	0,73
DPA (€/acc)	0,08	0,16	0,19	0,22
DN/FFPP	0,8x	0,7x	0,6x	0,5x
DN/EBITDA	1,9x	1,6x	1,4x	1,2x
ROE	9,4%	10,3%	10,9%	11,5%

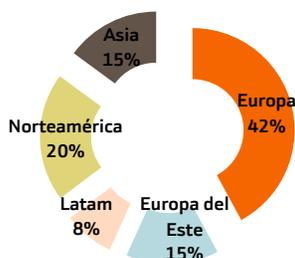
*2022 con cierre de año. 2023/24/25 con última cotización

Detalle cifras*	2T22	2T23	Var. %	Estimaciones**
Cifra Negocio	2.615	3.129	19,7%	3.180
EBITDA	301	363	20,6%	353
Margen EBITDA	11,5%	11,6%		
EBIT	139	191	37,4%	181
Margen EBIT	5,3%	6,1%		
BNA	72	82	13,9%	87

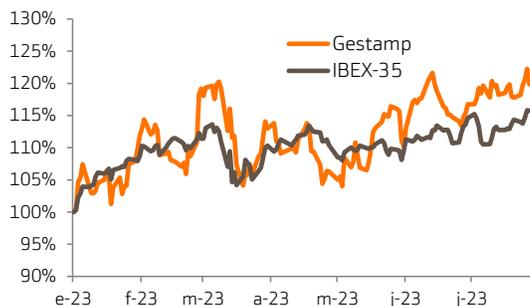
* Cifras en millones de €

** Estimaciones consenso Bloomberg

Distribución ingresos por áreas geográficas



Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Gestamp

Precio Objetivo: 4,9 €

Recomendación: Neutral

Potencial: 10,8%

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

El segundo trimestre muestra una buena evolución. Gestamp mantiene un crecimiento en ventas mayor a la producción media de los mercados en los que opera. La parte negativa es el underperformance en NAFTA. Además, el margen EBITDA excluyendo el efecto de las materias primas no logra alcanzar en el primer semestre la parte baja del rango fijado como objetivo anual. El balance ofrece mejores noticias y el ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA confirma una buena tendencia. Tras estas cifras revisamos nuestro modelo. Mejoramos ligeramente nuestras estimaciones y nuestro precio objetivo avanza hasta 4,9€ desde 4,0€ anterior. El potencial desde los niveles actuales de cotización es de +11% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Neutral.

El 2T muestra una buena evolución interanual. Las principales partidas de la cuenta de resultados muestran avances significativos, aunque quedan ligeramente por debajo de lo estimado los ingresos y beneficios. Destacamos:

(i) Gestamp logra un **crecimiento de ventas** a tipo de cambio constante de +25% en el semestre mientras la producción crece +12% en los mercados en los que opera. La parte negativa es el *underperformance* en NAFTA (ventas Gestamp +9,0% vs. producción +11,6%).

(ii) El **margen EBITDA** queda en 11,2% (vs. 11,4% anterior) y el margen EBIT avanza hasta 5,8% (desde 4,9%). Excluyendo las cláusulas *passthrough*, que permiten repercutir el encarecimiento de las materias primas, el margen EBITDA cede hasta 12,4% (desde 12,6%) y el margen EBIT avanza hasta 6,5% (desde 5,5%). Es un comportamiento débil si tenemos en cuenta que el objetivo anual para el margen EBITDA (excluyendo las cláusulas) es de 12,5%/13,0%.

(iii) Por el lado del balance, la **deuda neta** sobre EBITDA se reduce hasta 1,6x (vs. 2,2x a cierre de junio de 2022).

A futuro, **Gestamp reitera sus guías para el año**: crecimiento de doble dígito en ingresos y EBITDA, margen EBITDA excluyendo materias primas entre 12,5%/13,0% y capex de 7,5% aprox. sobre ingresos y generación de flujo de caja superior a 200M€.

A largo plazo el Plan Estratégico 2027 contempla entre otros: (i) crecimiento de ingresos superior en dígito medio simple al mercado; (ii) mejora de 1,5%/1,9% del margen EBITDA vs. 12,7% a cierre de 2022 excluyendo materias primas; (iv) reducir el ratio de deuda neta sobre EBITDA hasta 1,0x/1,5x.

Tras estas cifras revisamos nuestro modelo. Mejoramos ligeramente nuestras estimaciones y **nuestro precio objetivo avanza hasta 4,9€** desde 4,0€ anterior. El potencial desde los niveles actuales de cotización es de +11% y nos lleva a **mantener nuestra recomendación en Neutral**.

Los objetivos fijados por Gestamp son ambiciosos. El aumento de volúmenes será un viento de cola, pero el nivel de *outperformance* frente al mercado nos parece muy exigente. Especialmente, si tenemos en cuenta una evolución más débil de lo deseado en NAFTA (20% de los ingresos totales).

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

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

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 Explotación	7.456	8.093	10.726	11.906	12.383	12.630	12.883	13.141	13.272	4%
Margen Bruto	39,2%	40,3%	36,2%	36,7%	37,2%	38,2%	38,2%	38,2%	38,2%	
EBITDA	667	998	1.210	1.374	1.490	1.578	1.627	1.695	1.729	6%
Margen EBITDA	9,0%	12,3%	11,3%	11,5%	12,0%	12,5%	12,6%	12,9%	13,0%	
EBIT	55	413	540	657	723	799	826	860	891	9%
Margen EBIT	0,7%	5,1%	5,0%	5,5%	5,8%	6,3%	6,4%	6,5%	6,7%	
BAI	-167	278	391	451	526	619	667	703	718	11%
BNA	-151	155	260	306	357	420	452	476	487	11%
Tasa variación interanual		n/a	67,3%	17,5%	16,7%	17,7%	7,6%	5,5%	2,1%	

* TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Activo No Corriente	5.267	5.384	5.806	6.013	6.207	6.410	6.612	6.801	6.998
Activo Circulante	4.090	3.258	4.235	4.326	4.482	4.551	4.638	4.724	4.768
Total Activo	9.357	8.641	10.041	10.339	10.689	10.961	11.250	11.525	11.766
FFPP	1.509	1.754	2.125	2.339	2.589	2.882	3.198	3.198	3.198
Minoritarios	444	468	633	621	687	765	849	849	849
Pasivo no corriente	351	545	544	467	482	495	508	520	531
Deuda financiera	5.082	4.003	4.168	4.353	4.271	4.104	3.925	4.132	4.332
Pasivo Corriente	1.970	1.871	2.571	2.558	2.660	2.714	2.769	2.825	2.855
Total Pasivo	9.357	8.641	10.041	10.339	10.689	10.961	11.250	11.525	11.766

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	VR
+BNA	357	420	452	476	487	6.116
+Amortizaciones	768	780	801	835	838	
+Gastos Financieros *(1-t)	153	140	125	123	135	
- Inversiones en activos fijos	929	947	966	986	995	
- Inversiones en circulante	-14	-14	-5	-5	-3	
= CFL Operativo	362	406	416	454	467	

WACC	8,7%
g	1,0%
EV	5.659 M€
- Deuda Neta	2.204 M€
- Minoritarios	621 M€
EqV	2.833 M€
Nº acciones	575,51 M
Estimación DCF	4,9 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **4,9€/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 **+11%** 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%
8,3%	4,7	5,0	5,2	5,5	5,8	6,1	6,4
8,4%	4,6	4,8	5,1	5,3	5,6	5,9	6,2
8,5%	4,5	4,7	4,9	5,2	5,5	5,7	6,1
8,6%	4,4	4,6	4,8	5,1	5,3	5,6	5,9
8,7%	4,3	4,5	4,7	4,9	5,2	5,4	5,7
8,8%	4,1	4,3	4,6	4,8	5,0	5,3	5,6
8,9%	4,0	4,2	4,4	4,7	4,9	5,2	5,4
9,0%	3,9	4,1	4,3	4,5	4,8	5,0	5,3
9,1%	3,8	4,0	4,2	4,4	4,7	4,9	5,1

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

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

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
23/11/2022	Neutral	4,00 €
05/08/2022	Neutral	3,90 €
19/05/2022	Neutral	3,50 €
08/11/2021	Comprar	5,30 €

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 (lista no exhaustiva): VAN, FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER Teórico

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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	Carlos Pellicer - Alimentación
Jorge Pradilla - Logística	Pedro Ribeiro - Químicas		

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://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
<https://bankinter.com/broker/analisis>
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