# Gestamp

**Un escenario díficil para el sector auto nos lleva a recortar recomendación a Neutral**

| | |
|---|---|
| Precio Objetivo: | 6,8 € |
| Recomendación: | Neutral |

## Datos Básicos (mercado)

| | |
|---|---|
| Capitalización (M €): | 3.338 M€ |
| Último: | 5,80 €/acc. |
| Nº Acciones (M.): | 576 M acc. |
| Min / Max (52 sem): | 5,05€ / 7,62€ |
| Cód. Reuters / Bloomberg: | GEST.MC/GEST SM |

| Principales ratios | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|---|---|---|---|---|
| PER* | 14,3 x | 12,5 x | 10,2 x | 8,3 x |
| Rent. dividendo* | 2,1% | 2,4% | 2,9% | 3,6% |
| BPA (€/acc)** | 0,42 | 0,46 | 0,57 | 0,70 |
| DPA (€/acc) | 0,13 | 0,14 | 0,17 | 0,21 |
| DN/FFPP | 1,0x | 1,1x | 0,8x | 0,6x |
| DN/EBITDA | 2,3x | 2,4x | 1,9x | 1,5x |
| ROE | 12,2% | 12,0% | 13,0% | 14,0% |

**2017 con cierre de año. 2018/19/20 con última cotización*
*** El 07/03/ 2017 realizó un split.*
*El nº de acciones pasó de 4,7M a 575,5M*

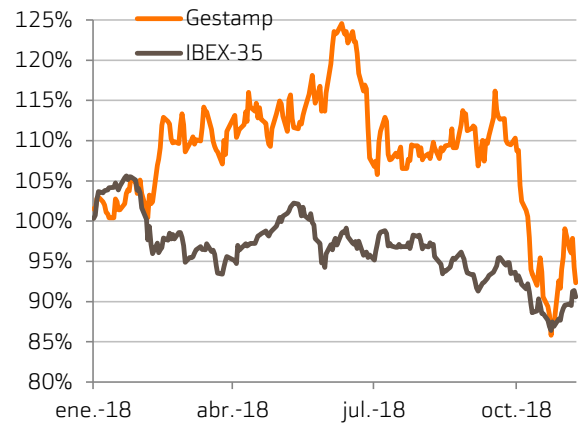
| Detalle cifras* | 3T18 | 3T17 | Var. % | Estimaciones** |
|---|---|---|---|---|
| Ingresos explot. | 1.894 | 1.874 | 1,1% | 1.898 |
| EBITDA | 196 | 175 | 12,0% | 193 |
| *Margen EBITDA* | *10,3%* | *9,3%* | *1,0%* | |
| EBIT | 92 | 79 | 16,5% | 96 |
| *Margen EBIT* | *4,9%* | *4,2%* | *0,6%* | |
| BNA | 31 | 36 | -13,9% | 50 |
| Deuda Neta | *2.498* | *2.150* | *16,2%* | |

** Cifras en millones de €*
*** Estimaciones según el consenso de Bloomberg*

| Detalle cifras* | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | TAMI |
|---|---|---|---|---|---|
| Ingresos explot. | 8.391 | 8.810 | 9.603 | 10.275 | *7%* |
| EBITDA | 890 | 994 | 1.115 | 1.213 | *11%* |
| *Margen EBITDA* | *10,6%* | *11,3%* | *11,6%* | *11,8%* | |
| EBIT | 485 | 534 | 627 | 724 | *14%* |
| *Margen EBIT* | *5,8%* | *6,1%* | *6,5%* | *7,0%* | |
| BNA | 240 | 267 | 328 | 403 | *19%* |
| *% incremento BNA* | | *11%* | *23%* | *23%* | |

** Cifras en millones de euros*
**TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento*

## Evolución bursátil vs IBEX (base 100)




*Pese a que los resultados de la Compañía mostraron un buen comportamiento en un trimestre muy complicado para el sector automoción, recortamos nuestra recomendación a Neutral (desde Comprar). El sector auto atraviesa un momento tremendamente complicado. Los retos se acumulan (proteccionismo, control sobre el nivel de emisiones, electrificación y otras tendencias de cambio estructural) y han derivado en múltiples profit warnings por parte de diferentes OEMs (Daimler, BMW, Audi) y compañías de componentes (Valeo). En este escenario, el mercado no discrimina por fundamentales. El castigo ante cualquier noticia o indicio negativo es generalizado. Por ello, incorporamos una mayor prima de riesgo a nuestro modelo de valoración. Con ello, nuestro precio objetivo cae hasta 6,8€ (desde 7,8€ anterior). En definitiva, Gestamp se verá favorecida por la tendencia de externalización emprendida por los fabricantes y también por la electrificación, por eso mantenemos sin cambios nuestras estimaciones. Sin embargo, el timing de mercado no acompaña. Si el escenario mejorara, probablemente nuestra recomendación se situaría de nuevo en Comprar.*

### Resultados en línea salvo en beneficio, que decepciona:

Cifras en línea con lo estimado salvo en BNA, que queda por debajo de lo estimado. El impacto del tipo de cambio es un trimestre más negativo. Excluyéndolo los ingresos habrían aumentado +7,6% (vs. +1,1%) y el EBITDA +22,2% (vs. +12%). Se trata de cifras positivas si tenemos en cuenta que el 3T ha sido especialmente duro para el mercado de automoción. Por un lado, el cambio en el sistema de certificación de emisiones al WLTP ha provocado una caída en los volúmenes de producción a lo largo del trimestre. Por otro, no ha ayudado una evolución más débil de lo estimado del mercado chino, penalizado por la incertidumbre en torno al proteccionismo. De hecho, el crecimiento de la Compañía se produce gracias al buen comportamiento en Europa del Este y NAFTA mientras que en China y Europa Occidental el comportamiento es claramente negativo. Por ello, valoramos positivamente la mejora del margen EBITDA (hasta 10,3% desde 9,3%) y EBIT (hasta 4,8% desde 4,2%). Por el lado del balance, el aumento del endeudamiento (+16,2% hasta 2.498M€) parece a primera vista acusado. Sin embargo, se matiza si se tiene en cuenta el pago del dividendo anual a lo largo del trimestre y el aumento del Capex. El ratio deuda financiera neta EBITDA queda en 2,65x (vs. 2,43x en el 3T'17). De cara a final de año este ratio debería moderarse gracias al estimado incremento del EBITDA (el 3T es estacionalmente más débil) y un menor esfuerzo inversor.

### Sin embargo el momento de mercado no acompaña:

Pese a ello, el sector auto se enfrenta a importantes incertidumbres que han derivado en múltiples *profit warnings* por parte de diferentes OEMs (Daimler, BMW, Audi) y compañías de componentes (Valeo). En este escenario, el mercado no discrimina por fundamentales. El castigo ante cualquier noticia o indicio negativo es generalizado. Entre los principales retos para el sector destacamos: (i) el proteccionismo y la consiguiente imposición de aranceles que encarece las importaciones de vehículos y componentes de manera asimétrica entre diferentes geografías. (ii) El escrutinio sobre el nivel de emisiones que derivan en multas y en una legislación cada vez más restrictiva. (iii) Un importante esfuerzo inversor para el desarrollo de tendencias estructurales en el sector como la electrificación, autoconducción o la movilidad compartida. (iv) El temor a un ralentización en la economía China que reduzca los niveles de demanda del país.

Por ello, incorporamos estos riesgos elevando la prima de riesgo de nuestro modelo y, con ello, nuestro precio objetivo cae hasta 6,8€ desde 7,8€ anterior. Esto supone un potencial de +16,8% y justifica nuestra recomendación de Neutral (vs. Comprar anterior).

En definitiva, Gestamp se verá favorecida por algunas tendencias en el sector, especialmente la electrificación y en general la externalización creciente por parte de los fabricantes. Por ello, mantenemos nuestras estimaciones inalteradas. Sin embargo, el momento de mercado nos lleva a aumentar la prima de riesgo, recortar precio objetivo y fijar recomendación en Neutral. Si el escenario mejorara, probablemente revisaríamos recomendación de nuevo a Comprar.

**Equipo de Análisis de Bankinter:** Esther Gutiérrez de la Torre Coll (analista principal de este informe)
Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Pilar Aranda Ana de Castro Aránzazu Cortina
Aránzazu Bueno Elena Fernández-Trapiella Joao Pisco Susana André (Mktg & Support)

http://broker.bankinter.com/
http://www.bankinter.com/
Avenida de Bruselas, 14
28108 Alcobendas

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

*Cifras en millones de euros*

## Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | TAMI'17-'22 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Ingresos Explotación | 6.411 | 7.202 | 7.674 | 8.391 | 8.810 | 9.603 | 10.275 | 10.892 | 11.545 | *7%* |
| *Margen Bruto* | *39,4%* | *40,2%* | *41,2%* | *41,8%* | *41,9%* | *42,0%* | *42,2%* | *42,3%* | *42,0%* | |
| EBITDA | 656 | 760 | 841 | 890 | 994 | 1.115 | 1.213 | 1.281 | 1.337 | *8%* |
| *Margen EBITDA* | *10,2%* | *10,6%* | *11,0%* | *10,6%* | *11,3%* | *11,6%* | *11,8%* | *11,8%* | *11,6%* | |
| EBIT | 337 | 400 | 463 | 485 | 534 | 627 | 724 | 788 | 837 | *12%* |
| *Margen EBIT* | *5,3%* | *5,6%* | *6,0%* | *5,8%* | *6,1%* | *6,5%* | *7,0%* | *7,2%* | *7,2%* | |
| BAI | 191 | 253 | 348 | 370 | 400 | 491 | 604 | 687 | 756 | *15%* |
| BNA | 126 | 161 | 221 | 240 | 267 | 328 | 403 | 458 | 505 | *16%* |
| *Tasa variación interanual* | | *28,5%* | *37,1%* | *8,3%* | *11,4%* | *22,7%* | *23,1%* | *13,7%* | *10,1%* | |

** TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento*

## Resumen Balance de Situación

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Activo No Corriente | 3.299 | 3.550 | 3.922 | 4.158 | 4.684 | 4.694 | 4.738 | 4.809 | 4.907 |
| Activo Circulante | 2.209 | 2.196 | 2.508 | 3.067 | 2.870 | 3.124 | 3.338 | 3.538 | 3.757 |
| Total Activo | 5.507 | 5.746 | 6.430 | 7.225 | 7.555 | 7.819 | 8.077 | 8.347 | 8.663 |
| FFPP | 1.297 | 1.392 | 1.521 | 1.535 | 1.722 | 1.951 | 2.233 | 2.554 | 2.907 |
| Minoritarios | 419 | 407 | 428 | 436 | 499 | 566 | 647 | 740 | 843 |
| Pasivo no corriente | 266 | 257 | 265 | 240 | 316 | 327 | 338 | 349 | 362 |
| Deuda financiera | 2.180 | 2.125 | 2.419 | 3.043 | 3.050 | 2.839 | 2.578 | 2.291 | 1.997 |
| Pasivo Corriente | 1.345 | 1.565 | 1.797 | 1.972 | 1.968 | 2.136 | 2.280 | 2.413 | 2.554 |
| Total Pasivo | 5.507 | 5.746 | 6.430 | 7.225 | 7.555 | 7.819 | 8.077 | 8.347 | 8.663 |

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

| | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | VR |
|---|---|---|---|---|---|---|
| +BNA | 267 | 328 | 403 | 458 | 505 | 7.397 |
| +Amortizaciones | 459 | 488 | 489 | 493 | 500 | |
| +Gastos Financieros *(1-t) | 98 | 99 | 86 | 72 | 56 | |
| - Inversiones en activos fijos | 969 | 480 | 514 | 545 | 577 | |
| - Inversiones en circulante | 108 | 30 | 24 | 23 | 30 | |
| = CFL Operativo | -252 | 404 | 441 | 456 | 453 | |

| | | |
|---|---|---|
| WACC | 7,2% | |
| g | 1,0% | |
| EV | 6.367 | M€ |
| - Deuda Neta | 2.033 | M€ |
| - Minoritarios | 436 | M€ |
| EqV | 3.899 | M€ |
| Nº acciones | 575,51 | M |
| Estimación DCF | 6,8 | €/acción |

**Método de valoración:**

Establecemos un precio objetivo de **6,8€/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 **+17%** desde los niveles actuales de cotización.

## Matriz de Sensibilidad

| | Crecimiento Sostenible Esperado (g) | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| WACC | 0,25% | 0,50% | 0,75% | 1,00% | 1,25% | 1,50% | 1,75% |
| 6,39% | 7,2 | 7,6 | 8,1 | 8,6 | 9,1 | 9,7 | 10,4 |
| 6,59% | 6,8 | 7,2 | 7,6 | 8,1 | 8,6 | 9,2 | 9,8 |
| 6,79% | 6,4 | 6,8 | 7,2 | 7,6 | 8,1 | 8,6 | 9,2 |
| 6,99% | 6,1 | 6,4 | 6,8 | 7,2 | 7,6 | 8,1 | 8,6 |
| 7,19% | 5,7 | 6,1 | 6,4 | 6,8 | 7,2 | 7,6 | 8,1 |
| 7,39% | 5,4 | 5,7 | 6,0 | 6,4 | 6,8 | 7,2 | 7,6 |
| 7,59% | 5,1 | 5,4 | 5,7 | 6,0 | 6,4 | 6,8 | 7,2 |
| 7,79% | 4,8 | 5,1 | 5,4 | 5,7 | 6,0 | 6,4 | 6,8 |
| 7,99% | 4,6 | 4,8 | 5,1 | 5,4 | 5,7 | 6,0 | 6,4 |

**Equipo de Análisis de Bankinter:** Esther Gutiérrez de la Torre Coll (analista principal de este informe)
Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Pilar Aranda Ana de Castro Aránzazu Cortina
Aránzazu Bueno Elena Fernández-Trapiella Joao Pisco Susana André (Mktg & Support)

http://broker.bankinter.com/
http://www.bankinter.com/
Avda de Bruselas, 14
28108 Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
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.