

Sector: Autos

El Plan de Transformación funciona. Los ingresos se estabilizan, los márgenes se expanden y vuelve el beneficio.

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	1.554 M€
Último:	2,70 €/acc.
Nº Acciones (M.):	576 M acc.
Min / Max (52 sem):	1,84€ / 4,40€
Cód. Reuters / Bloomberg:	GEST.MC/GEST SM

Principales ratios	2019	2020e	2021e	2022e
PER*	11,6 x	n/a	11,6 x	6,3 x
Rent. dividendo*	3,1%	2,0%	2,6%	4,8%
BPA (€/acc)*	0,37	-0,22	0,23	0,43
DPA (€/acc)	0,14	0,06	0,07	0,13
DN/FFPP	1,2x	1,4x	1,3x	1,1x
DN/EBITDA	2,7x	4,9x	3,1x	2,6x
ROE	8,9%	-5,6%	5,7%	9,6%

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

Detalle cifras*	3T19	3T20	Var. %	Estimaciones**
Cifra Negocio	2.059	2.038	-1,0%	1.950
EBITDA	234	244	4,3%	201
Margen EBITDA	11,4%	12,0%		
EBIT	94	105	11,7%	56
Margen EBIT	4,6%	5,2%		
BNA	28	28	0,0%	13

* Cifras en millones de €

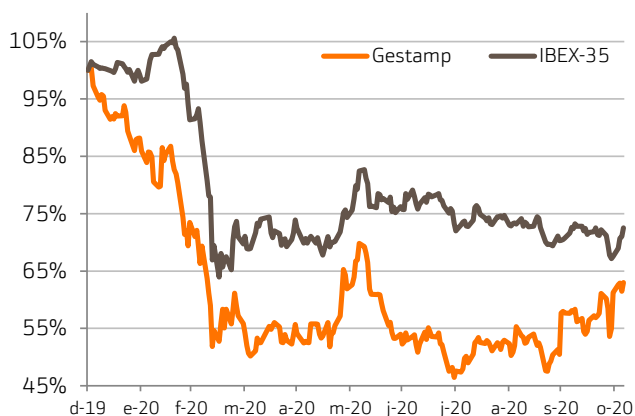
** Estimaciones según el consenso de Bloomberg

Detalle cifras*	2019	2020e	2021e	2022e	TAMI
Ingresos explot.	9.065	7.297	8.319	8.818	-1%
EBITDA	1.072	616	951	1.099	1%
Margen EBITDA	11,8%	8,4%	11,4%	12,5%	
EBIT	504	33	376	550	3%
Margen EBIT	5,6%	0,5%	4,5%	6,2%	
BNA	212	-125	134	247	5%
% incremento BNA		-159%	-207%	84%	

* Cifras en millones de euros

*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Gestamp

Precio Objetivo:	3,3 €
Recomendación:	Neutral
Potencial:	21%
Analista:	Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

Gestamp sorprende positivamente con unas cifras mejores de lo estimado en el tercer trimestre. Los ingresos consiguen estabilizarse, los márgenes se expanden y la Compañía registra de nuevo beneficio. El balance también ofrece buenas noticias. La deuda neta cae y la liquidez aumenta desde cierre de junio. Estos resultados evidencian que el Plan de Transformación lanzado hace unos meses funciona. Las medidas de recorte de costes, el estricto control de las inversiones y el circulante resultan claves en el actual entorno y seguirán funcionando en el futuro. Por ello, actualizamos nuestras estimaciones mejorando ingresos y márgenes. Con ello, nuestro precio objetivo avanza hasta 3,3€ (desde 2,5€ anterior). El potencial de revalorización alcanza +21% desde los niveles actuales de valoración y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Neutral.

El tercer trimestre sorprende al alza, los resultados se estabilizan y el Plan de Transformación funciona

Gestamp sorprende con unos **resultados sólidos y mejores de lo estimado** en todas las partidas de la cuenta de resultados.

La Compañía registra una evolución menos negativa que el mercado en todas las geografías en donde opera: -19,5% Gestamp vs. -22,5% el mercado.

Los **ingresos se estabilizan**, las medidas de eficiencia tomadas hace unos meses funcionan y los **márgenes se expanden**. En concreto, los ingresos ceden -1,0% a/a mientras los costes caen -7,7%. Con ello, el margen EBITDA avanza hasta 12,0% desde 11,4% en el 3T19 y el margen EBIT hasta 5,2% desde 4,5%.

El beneficio consigue permanecer al nivel del 3T19 y, por tanto, vuelve a terreno pre-Covid.

Todo ello acompañado por una **caída de la deuda neta** de -10,5% desde cierre de junio (hasta 2.717M€) y un **aumento de la liquidez** de +14,5% hasta 2.454M€.

Estos resultados son una prueba clara de que **el Plan de Transformación** lanzado por la Compañía **funciona** y que **los objetivos para el ejercicio son alcanzables**. En concreto, margen EBITDA (ex costes de transformación) de 9%/10% (probablemente en la parte alta), un capex de 500M€ aproximadamente (-37% vs. 2019) y que la deuda neta cierre en niveles similares a los de 2019 e incluso inferior.

Anticipamos un **4T ligeramente más débil que el 3T**, entre otros por el clásico patrón estacional de final de año, **pero con las mismas dinámicas**. Las medidas de recorte de costes, el estricto control de las inversiones y el circulante resultan claves en el actual entorno y seguirán funcionando en el futuro.

Por ello, actualizamos nuestras estimaciones mejorando ingresos y márgenes. Con ello, **nuestro precio objetivo avanza hasta 3,3€** (desde 2,5€ anterior). El potencial de revalorización alcanza +21% desde los niveles actuales de valoración y nos lleva a mantener nuestra **recomendación en Neutral**.

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	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI'19-'25
Ingresos Explotación	8.202	8.548	9.065	7.297	8.319	8.818	9.083	9.264	9.357	1%
Margen Bruto	40,5%	39,7%	39,8%	40,5%	40,6%	41,0%	41,1%	41,1%	41,1%	
EBITDA	890	961	1.072	616	951	1.099	1.140	1.182	1.199	2%
Margen EBITDA	10,9%	11,2%	11,8%	8,4%	11,4%	12,5%	12,6%	12,8%	12,8%	
EBIT	485	527	504	33	376	550	586	623	634	4%
Margen EBIT	5,9%	6,2%	5,6%	0,5%	4,5%	6,2%	6,5%	6,7%	6,8%	
BAI	370	357	334	-187	210	387	431	474	492	7%
BNA	240	258	212	-125	134	247	275	285	295	6%
Tasa variación interanual		7,5%	-17,6%	n/a	n/a	84,1%	11,2%	3,6%	3,8%	

* TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Activo No Corriente	4.158	4.709	5.573	5.534	5.576	5.681	5.802	5.932	6.073
Activo Circulante	3.067	2.991	2.915	3.046	2.847	3.004	3.092	3.152	3.183
Total Activo	7.225	7.701	8.488	8.580	8.423	8.685	8.894	9.084	9.256
FFPP	1.535	1.748	1.903	1.746	1.840	2.013	2.205	2.405	2.611
Minoritarios	436	431	489	489	516	564	618	674	732
Pasivo no corriente	240	327	410	366	360	371	380	388	395
Deuda financiera	3.043	3.199	3.753	4.258	3.770	3.687	3.580	3.464	3.342
Pasivo Corriente	1.972	1.996	1.932	1.720	1.938	2.050	2.111	2.153	2.176
Total Pasivo	7.225	7.701	8.488	8.580	8.423	8.685	8.894	9.084	9.256

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
+BNA	134	247	275	285	295	5.377
+Amortizaciones	575	550	554	559	565	
+Gastos Financieros *(1-t)	123	120	115	110	104	
- Inversiones en activos fijos	591	626	645	658	674	
- Inversiones en circulante	32	12	7	6	3	
= CFL Operativo	210	279	291	290	288	
WACC	6,4%					
g	1,0%					
EV	5.066 M€					
- Deuda Neta	2.717 M€					
- Minoritarios	467 M€					
EqV	1.882 M€					
Nº acciones	575,51 M					
Estimación DCF	3,3 €/acción					

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **3,3€/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 **+21%** 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%
6,0%	2,9	3,3	3,6	4,0	4,4	4,9	5,4
6,1%	2,8	3,1	3,4	3,8	4,2	4,6	5,1
6,2%	2,7	2,9	3,3	3,6	4,0	4,4	4,9
6,3%	2,5	2,8	3,1	3,4	3,8	4,2	4,7
6,4%	2,4	2,7	3,0	3,3	3,6	4,0	4,4
6,5%	2,3	2,5	2,8	3,1	3,4	3,8	4,2
6,6%	2,1	2,4	2,7	3,0	3,3	3,6	4,0
6,7%	2,0	2,3	2,5	2,8	3,1	3,5	3,8
6,8%	1,9	2,1	2,4	2,7	3,0	3,3	3,6

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

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 en:

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

www.bankinter.com

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

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid