

Sector: Autos

Los volúmenes caen, pero los márgenes resisten

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 2.308 M€
 Último: 4,01 €/acc.
 Nº Acciones (M.): 576 M acc.
 Min / Max (52 sem): 2,62€ / 5,12€
 Cód. Reuters / Bloomberg: GEST.MC/GEST SM

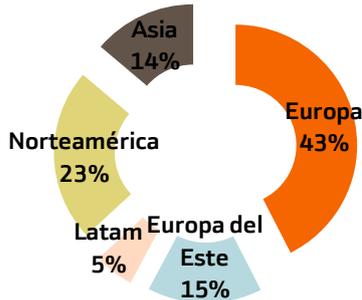
Principales ratios	2020	2021e	2022e	2023e
PER*	n/a	19,2 x	8,4 x	6,8 x
Rent. dividendo*	1,4%	1,6%	3,6%	4,4%
BPA (€/acc)*	-0,26	0,21	0,48	0,59
DPA (€/acc)	0,06	0,06	0,14	0,18
DN/FFPP	1,3x	1,4x	1,2x	1,0x
DN/EBITDA	4,0x	2,9x	2,3x	2,0x
ROE	-7,7%	6,0%	12,2%	13,3%

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

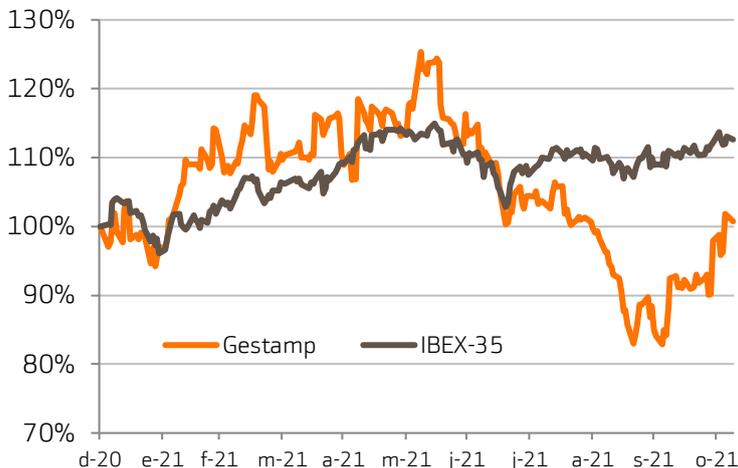
Detalle cifras*	3T20	3T21	Var. %	Estimaciones
Cifra Negocio	2.038	1.803	-11,5%	1.792
EBITDA	244	203	-16,8%	200
Margen EBITDA	12,0%	11,3%		
EBIT	105	66	-37,1%	57
Margen EBIT	5,2%	3,7%		
BNA	28	18	-35,7%	13

* Cifras en millones de €

Distribución ingresos por áreas geográficas



Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Gestamp

Precio Objetivo: 5,3 €

Recomendación: Comprar

Potencial: 33%

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

Las cifras del tercer trimestre muestran una evolución débil reflejando un contexto muy complejo para el sector. Pese a ello baten las estimaciones del consenso y muestran un comportamiento mejor a la media del mercado en todas las regiones en las que opera la Compañía. Los rebotes en Asia, escasez de semiconductores y disrupciones en la cadena de suministro pesan sobre los volúmenes de producción más de lo inicialmente estimado. Sin embargo, pensamos que la Compañía será capaz de cumplir con su objetivo de mejora progresiva de márgenes. Por ello, mantenemos nuestra recomendación en Comprar y elevamos ligeramente nuestro precio objetivo hasta 5,3€. El potencial de revalorización alcanza +33% desde los niveles

Gestamp bate las estimaciones del consenso en el trimestre pese a mostrar una evolución débil en términos interanuales. La escasez de semiconductores, rebotes en Asia y disrupciones en las cadenas de suministro pesan con fuerza sobre los niveles de producción y provocan un trimestre muy complejo para la automoción. Como referencia, a inicio de año se estimaba un avance de la producción global cercano a +14% a/a y ahora se prevé una evolución plana (+0,3%) en el conjunto del año.

Pese a ello, Gestamp logra un desempeño mejor al de la media del mercado en todas las geografías en las que opera.

Resulta destacable que **en el acumulado hasta septiembre los márgenes se mantienen a niveles superiores a los prepandemia** (margen EBITDA 11,9% 9M 2021 vs. 11,5% 9M 2019) gracias a las medidas de eficiencia y control de costes.

Por el lado del balance, el ratio deuda financiera neta (excluyendo IFRS 16) sobre EBITDA queda 2,2x, estable respecto al primer semestre y vs. 3,4x en septiembre de 2020. Éste es el aspecto que vemos más complicado de cumplir de las guías de la Compañía para el conjunto del año. A cierre de septiembre la deuda neta queda en 2.048M€, una reducción de 10M€ respecto a cierre de 2020, y el objetivo es cerrar el año con una reducción de 100M€ frente a 2020.

Más allá **nuestras estimaciones contemplan que Gestamp será capaz de cumplir con el resto de sus guías**. Destacamos: evolución superior en una cifra de dígito medio simple a la del mercado en 2021 y margen EBITDA superior al 12% en 2021 y del 13% en 2022.

Tras estas cifras actualizamos nuestras previsiones. Revisamos a la baja nuestra estimación para las ventas de este ejercicio y a mejor las de los próximos. La caída de volúmenes ocurre en un contexto de alto nivel de demanda y, por tanto, trasladamos la producción hacia 2022 y 2023 mientras mejoramos nuestras estimaciones para los márgenes a medio plazo. Con ello, **nuestro precio objetivo avanza ligeramente hasta 5,3€ desde 5,1€ anterior**. El **potencial de revalorización desde los niveles actuales alcanza +33% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar**.

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

	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI'20-'26
Ingresos Explotación	8.548	9.065	7.456	7.903	8.852	9.825	10.120	10.322	10.426	6%
Margen Bruto	39,7%	39,8%	39,2%	40,0%	39,3%	39,3%	39,3%	39,3%	39,3%	
EBITDA	961	1.072	667	945	1.160	1.295	1.347	1.416	1.444	14%
Margen EBITDA	11,2%	11,8%	9,0%	12,0%	13,1%	13,2%	13,3%	13,7%	13,9%	
EBIT	527	504	55	356	591	685	717	781	805	56%
Margen EBIT	6,2%	5,6%	0,7%	4,5%	6,7%	7,0%	7,1%	7,6%	7,7%	
BAI	357	334	-167	180	412	512	554	631	671	n/a
BNA	258	212	-151	120	275	342	353	402	428	n/a
Tasa variación interanual		-17,6%	n/a	n/a	128,9%	24,2%	3,3%	13,8%	6,3%	

* 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	5.221	5.302	5.411	5.523	5.645	5.772
Activo Circulante	2.991	2.915	4.090	3.325	3.342	3.528	3.453	3.518	3.552
Total Activo	7.701	8.488	9.357	8.546	8.643	8.939	8.977	9.163	9.324
FFPP	1.748	1.903	1.509	1.594	1.786	2.025	2.273	2.554	2.853
Minoritarios	431	489	444	423	474	538	603	678	758
Pasivo no corriente	327	410	351	360	364	377	378	386	393
Deuda financiera	3.199	3.753	5.082	4.221	3.903	3.663	3.320	3.095	2.844
Pasivo Corriente	1.996	1.932	1.970	1.948	2.116	2.336	2.402	2.450	2.476
Total Pasivo	7.701	8.488	9.357	8.546	8.643	8.939	8.977	9.163	9.324

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	VR
+BNA	275	342	353	402	428	6.893
+Amortizaciones	569	610	629	636	640	
+Gastos Financieros *(1-t)	132	128	121	110	98	
- Inversiones en activos fijos	620	688	708	723	730	
- Inversiones en circulante	90	102	8	6	3	
= CFL Operativo	266	290	386	419	432	

WACC 7,3%

g 1,0%

EV 6.269 M€

- Deuda Neta 2.776 M€

- Minoritarios 423 M€

EqV 3.070 M€

Nº acciones 575,51 M

Estimación DCF **5,3 €/acción**

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **5,3€/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 **+33%** 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%
6,9%	5,0	5,3	5,7	6,1	6,5	7,0	7,5
7,0%	4,8	5,2	5,5	5,9	6,3	6,7	7,2
7,1%	4,7	5,0	5,3	5,7	6,1	6,5	7,0
7,2%	4,5	4,8	5,2	5,5	5,9	6,3	6,7
7,3%	4,4	4,7	5,0	5,3	5,7	6,1	6,5
7,4%	4,2	4,5	4,8	5,1	5,5	5,9	6,3
7,5%	4,1	4,4	4,7	5,0	5,3	5,7	6,1
7,6%	4,0	4,2	4,5	4,8	5,1	5,5	5,9
7,7%	3,8	4,1	4,4	4,7	5,0	5,3	5,7

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
29/07/2021	Comprar	5,10 €
11/05/2021	Comprar	5,00 €
08/03/2021	Comprar	5,00 €
06/11/2020	Mantener	3,30 €

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://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

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

Eduardo Cabero - Seguros

Juan Moreno - Inmobiliarias

Jorge Pradilla - Logística

Rafael Alonso - Bancos

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Aránzazu Cortina - Industriales

Filipe Aires - Químicas & Papel

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos

Mariana Queirós Ferro - Telecoms

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Luis Piñas - Aliment./Distribución &Otros

Elena Fernández-Trapiella - Consumo&Lujo

Susana André - Portugal, Assistant

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