

Sector: Autos

*Los volúmenes recuperan y los márgenes se expanden*

## Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	2.040 M€
Último:	3,54 €/acc.
Nº Acciones (M.):	576 M acc.
Min / Max (52 sem):	2,78€ / 4,70€
Cód. Reuters / Bloomberg:	GEST.MC/GEST SM

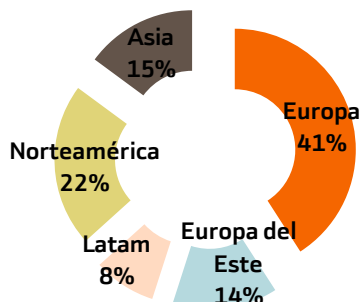
Principales ratios	2021r	2022e	2023e	2024e
PER*	13,1 x	7,8 x	6,7 x	5,7 x
Rent. dividendo*	2,3%	3,8%	4,5%	5,3%
BPA (€/acc)*	0,27	0,45	0,53	0,63
DPA (€/acc)	0,08	0,14	0,16	0,19
DN/FFPP	1,1x	1,0x	0,8x	0,7x
DN/EBITDA	2,4x	2,2x	1,8x	1,5x
ROE	7,0%	10,6%	11,2%	11,9%

\*2021 con cierre de año. 2022/23/24 con última cotización

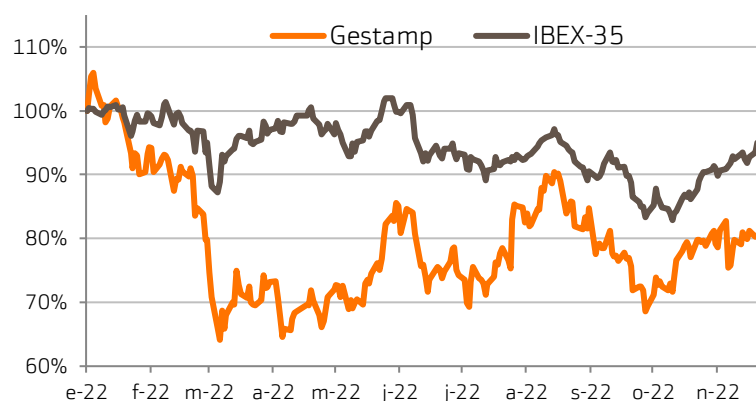
Detalle cifras*	3T21	3T22	Var. %	Estimaciones
Cifra Negocio	1.803	2.827	56,8%	2.519
EBITDA	203	293	44,3%	283
Margen EBITDA	11,3%	10,4%		
EBIT	66	136	106,1%	130
Margen EBIT	3,7%	4,8%		
BNA	18	66	266,7%	61

\* Cifras en millones de €

## Distribución ingresos por áreas geográficas



## Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



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

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

[www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)

## Gestamp

Precio Objetivo: 4,0 €

Recomendación: Neutral

Potencial: 12,4%

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

*Gestamp sorprende en el tercer trimestre con unas cifras mejores de lo estimado. Los ingresos se ven favorecidos por las cláusulas passthrough, que permiten repercutir el encarecimiento de las materias primas. Excluyendo su efecto, avanzan con menos contundencia (+36,5%) y los márgenes se expanden. A futuro, reitera sus guías para el conjunto del año y pensamos que las cumplirá. Tras estos resultados revisamos nuestras cifras. Elevamos nuestra previsión para los ingresos, que nos han sorprendido positivamente este trimestre. Sin embargo, moderamos nuestra previsión de márgenes del próximo ejercicio ante las tensiones inflacionistas derivadas de la energía y los salarios. Nuestro precio objetivo queda en 4,0€ (vs. 3,9€ anterior). El potencial de revalorización alcanza +12% desde los niveles actuales de cotización y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Neutral.*

**Gestamp sorprende en el tercer trimestre con unas cifras mejores de lo estimado.** La recuperación de volúmenes (+27% a/a hasta 19M de vehículos) ayuda a lograr este desempeño. Además, Gestamp consigue un mejor comportamiento relativo gracias a las medidas de eficiencia implementadas para combatir un contexto de inflación muy elevada.

Destacamos:

(i) Los ingresos se ven favorecidos por las cláusulas *passthrough*, que permiten repercutir el encarecimiento de las materias primas. Excluyendo su efecto, avanzan con menos contundencia (+36,5%) y **los márgenes se expanden**. El margen EBITDA hasta 11,9% (desde 11,2% en el 3T 2021) y el margen EBIT hasta 5,5% (desde 3,6% anterior).

(ii) Gestamp consigue batir en el acumulado anual a la media del mercado en donde opera: sus ventas crecen +15,2% (a tipo de cambio constante y excluyendo el efecto de las materias primas) mientras los volúmenes de producción avanzan +6,7%. La única zona donde Gestamp crece ligeramente menos que el mercado es Nafta ante el lanzamiento de proyectos aún en fase de *ramp-up* y la elevada inflación salarial.

(iii) En cuanto al conjunto del año, **Gestamp mantiene el *guidance* inalterado** para el conjunto del ejercicio. En concreto, reitera que, excluyendo la evolución de las materias primas, logrará: crecimiento de ingresos superior en "dígito medio simple" al del mercado; margen EBITDA de 12,5%/13,0% y generación de más de 200M€ en flujo de caja libre.

Tras estos resultados revisamos nuestras cifras. Elevamos nuestra previsión para los ingresos, que nos han sorprendido positivamente este trimestre. Sin embargo, moderamos nuestra estimación de márgenes del próximo ejercicio ante las tensiones inflacionistas derivadas de la energía y los salarios. **Nuestro precio objetivo queda en 4,0€ (vs. 3,9€ anterior).** El **potencial** de revalorización alcanza +12% desde los niveles actuales de cotización y **nos lleva a mantener nuestra recomendación en Neutral.**

Cifras en millones de euros

## Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI'21-'27
Ingresos Explotación	9.065	7.456	8.093	10.197	11.115	11.448	11.677	11.794	11.912	7%
Margen Bruto	39,8%	39,2%	40,3%	38,7%	38,7%	39,2%	39,2%	39,2%	39,2%	
EBITDA	1.072	667	998	1.121	1.264	1.391	1.468	1.500	1.531	7%
Margen EBITDA	11,8%	9,0%	12,3%	11,0%	11,4%	12,2%	12,6%	12,7%	12,9%	
EBIT	504	55	413	516	603	704	772	800	816	12%
Margen EBIT	5,6%	0,7%	5,1%	5,1%	5,4%	6,2%	6,6%	6,8%	6,8%	
BAI	334	-167	278	390	454	566	645	688	707	17%
BNA	212	-151	155	260	303	361	411	438	451	19%
Tasa variación interanual		n/a	n/a	67,4%	16,5%	19,0%	14,1%	6,6%	2,8%	

\* TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

## Resumen Balance de Situación

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Activo No Corriente	5.573	5.267	5.384	5.623	5.771	5.918	6.073	6.234	6.390
Activo Circulante	2.915	4.090	3.258	3.486	3.491	3.375	3.437	3.470	3.503
Total Activo	8.488	9.357	8.641	9.109	9.262	9.293	9.510	9.704	9.892
FFPP	1.903	1.509	1.754	1.936	2.148	2.400	2.688	2.995	2.995
Minoritarios	489	444	468	511	567	634	710	791	791
Pasivo no corriente	410	351	545	403	410	411	421	429	438
Deuda financiera	3.753	5.082	4.003	3.860	3.533	3.169	2.958	2.727	2.878
Pasivo Corriente	1.932	1.970	1.871	2.400	2.605	2.679	2.733	2.762	2.791
Total Pasivo	8.488	9.357	8.641	9.109	9.262	9.293	9.510	9.704	9.892

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

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	VR
+BNA	260	303	361	411	438	451	5.636
+Amortizaciones	605	661	687	697	700	715	
+Gastos Financieros *(1-t)	94	110	102	93	82	80	
- Inversiones en activos fijos	816	778	801	817	826	834	
- Inversiones en circulante	40	-17	-11	-4	-2	-2	
= CFL Operativo	103	313	359	388	397	414	

WACC 8,4%

g 1,0%

EV 5.224 M€

- Deuda Neta 2.482 M€

- Minoritarios 449 M€

EqV 2.293 M€

Nº acciones 575,51 M

Estimación DCF 4,0 €/acción

## Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **4,0€/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 **+12%** 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%
8,0%	3,8	4,0	4,3	4,5	4,8	5,1	5,4
8,1%	3,7	3,9	4,1	4,4	4,6	4,9	5,2
8,2%	3,6	3,8	4,0	4,2	4,5	4,8	5,1
8,3%	3,4	3,7	3,9	4,1	4,4	4,6	4,9
8,4%	3,3	3,5	3,8	4,0	4,2	4,5	4,8
8,5%	3,2	3,4	3,6	3,9	4,1	4,4	4,6
8,6%	3,1	3,3	3,5	3,7	4,0	4,2	4,5
8,7%	3,0	3,2	3,4	3,6	3,8	4,1	4,3
8,8%	2,9	3,1	3,3	3,5	3,7	4,0	4,2

### Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
05/08/2022	Neutral	3,90 €
19/05/2022	Neutral	3,50 €
08/11/2021	Comprar	5,30 €
29/07/2021	Comprar	5,10 €

### 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](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](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

Eduardo Cabero - Seguros

Juan Moreno - Inmobiliarias

Jorge Pradilla - Logística

Rafael Alonso - Bancos

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Aránzazu Cortina - Industriales

Pedro Ribeiro - Químicas

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Elena Fernández-Trapiella - Consumo&Lujo

Carlos Pellicer - Alimentación

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