

**Mantenemos en Comprar: el crecimiento del mercado auto europeo y la tendencia de externalización respaldarán el valor**

## Gestamp

**Precio Objetivo: 7,6 €**  
**Recomendación: Comprar**

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 3.994 M€  
Último: 6,94 €/acc.  
Nº Acciones (M.): 576 M acc.  
Min / Max (52 sem): 5,05€ / 7,085€  
Cód. Reuters / Bloomberg: GEST.MC/GEST SM

Principales ratios	2017	2018e	2019e	2020e
PER*	14,3 x	16,5 x	13,3 x	11,1 x
Rent. dividendo*	2,1%	1,8%	2,3%	2,7%
BPA (€/acc)**	0,42	0,42	0,52	0,63
DPA (€/acc)	0,13	0,13	0,16	0,19
DN/FFPP	1,0x	1,0x	0,8x	0,6x
DN/EBITDA	2,3x	2,4x	1,9x	1,5x
ROE	12,2%	11,0%	12,1%	12,9%

\*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*	1T18	1T17	Var. %	Estimaciones**
Ingresos explot.	2.058	2.096	-1,8%	2.120
EBITDA	231	222	4,1%	227
Margen EBITDA	11,0%	10,6%	0,4%	
EBIT	129	120	7,6%	125
Margen EBIT	6,2%	5,8%	0,4%	
BNA	63	55	14,2%	58
Deuda Neta	2.100	1.980	6,0%	

\* Cifras en millones de €

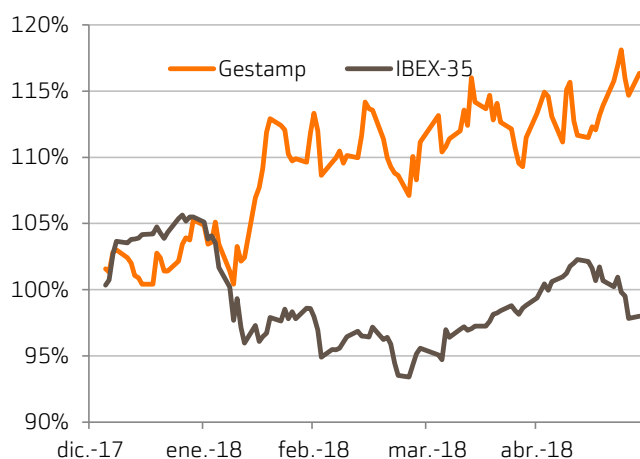
\*\* Estimaciones según el consenso de Bloomberg

Detalle cifras*	2017	2018e	2019e	2020e	TAMI
Ingresos explot.	8.391	8.810	9.603	10.275	7%
EBITDA	890	916	1.020	1.097	7%
Margen EBITDA	10,6%	10,4%	10,6%	10,7%	
EBIT	485	485	570	648	10%
Margen EBIT	5,8%	5,5%	5,9%	6,3%	
BNA	240	242	300	361	15%
% incremento BNA		1%	24%	20%	

\* Cifras en millones de euros

\*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

### Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



*Las cifras del 1T18 muestran crecimientos sólidos en todas las partidas de la cuenta de resultados salvo en los ingresos. En este punto pesan unos tipos de cambio desfavorables en algunos de sus principales mercados (EE.UU., Latam, Turquía y China). En cualquier caso la eficiencia en la gestión de costes de la Compañía facilita la mejora de márgenes EBITDA y EBIT. Tras estas cifras reafirmamos nuestra recomendación de Comprar con precio objetivo 7,6€ (revisado desde 6,6€ anterior). Potencial +10%. El valor se verá respaldado en próximos meses por la fortaleza del mercado de automoción en Europa, las medidas aperturistas para el sector auto anunciadas por China y la tendencia de externalización seguida por los fabricantes de vehículos ante la necesidad de invertir en nuevas tecnologías.*

### Los resultados son positivos en conjunto y muestran la eficiencia en la gestión de costes de la Compañía

El año arranca con caída de ventas. Sin embargo, esta evolución deriva de un mal comportamiento de los tipos de cambio en el periodo. Situación que se reproduce en sus principales mercados: EE.UU., Latam, Turquía y China. A tipo de cambio constante la cifra de negocio crece +3,8%. Por línea de actividad destaca el avance de sus principales negocios, carrocería y chasis (+5,1% a/a). Los mecanismos se mantienen planos (+0,23%) y el *tooling* sufre un descenso acusado (-65,8%) tras un extraordinario 1T17.

A partir de este punto la eficiencia operativa de la Compañía permite avances mayores de lo estimado en las principales partidas de la cuenta de resultados. De hecho, el margen EBITDA consigue avanzar hasta 11,0% (vs. 10,6% en el 1T17) y el margen EBIT hasta 6,2% (desde 5,8% en el 1T17).

Nos parece positivo que la Compañía consiga crecer en ingresos por encima del mercado en prácticamente todas las regiones donde se encuentra (de media Gestamp crece +3,8% vs. -0,8% el mercado). La única excepción es Norteamérica donde el mercado cede -1,5% y Gestamp -5,2%. Aunque esta tendencia probablemente se revertirá en próximos meses gracias a la aportación de proyectos ya en *ramp-up* en México y de nuevos lanzamientos en EE.UU.

Tras estas cifras mantenemos nuestra recomendación en **Comprar** y elevamos precio objetivo hasta 7,6€ desde 6,6€ anterior. Potencial +10% desde los niveles actuales de cotización.

- **El buen momento del mercado de automoción continuará en Europa**, principal mercado de Gestamp (66% de sus ventas), apoyado en la fortaleza del empleo, los elevados niveles de confianza del consumidor y unos costes de financiación reducidos. Así, las ventas avanzan +9,6% en el acumulado anual en 2018 y +3,4% en 2017.

- **La tendencia de externalización por parte de los OEMs favorece la posición de las compañías de componentes.** Los fabricantes siguen centrados en las grandes tendencias a futuro (electrificación, conducción autónoma, conectividad y movilidad compartida) derivadas de las exigencias regulatorias y de la competencia de las grandes compañías tecnológicas. Este escenario favorecerá especialmente a Gestamp cuya actividad se centra en la carrocería y el chasis a través de la estampación en caliente. Esta técnica permite aumentar la seguridad y reducir el peso de los vehículos. Asunto clave dentro del proceso de reducción de emisiones.

- **El anuncio de reducción de aranceles por parte de China para la importación de componentes de automoción.** Esta nueva medida dirigida a abrir el mercado chino es especialmente positiva para Gestamp cuya exposición al país alcanza el 9% de los ingresos totales del grupo.

- **La incorporación de nuevas plantas** en próximos ejercicios, especialmente a partir de 2019, dará respaldo a la cotización del valor.

### Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Ramón Carrasco Jesús Amador Rafael Alonso Pilar Aranda Ana de Castro  
Aránzazu Bueno Elena Fernández-Trapiella Joao Pisco Susana André (Mktg & Support)

### Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](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.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Paseo de la Castellana, 29

28046 Madrid

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	11.654	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	916	1.020	1.097	1.158	1.253	7%
Margen EBITDA	10,2%	10,6%	11,0%	10,6%	10,4%	10,6%	10,7%	10,6%	10,8%	
EBIT	337	400	463	485	485	570	648	706	795	10%
Margen EBIT	5,3%	5,6%	6,0%	5,8%	5,5%	5,9%	6,3%	6,5%	6,8%	
BAI	191	253	348	370	363	449	541	615	722	14%
<b>BNA</b>	<b>126</b>	<b>161</b>	<b>221</b>	<b>240</b>	<b>242</b>	<b>300</b>	<b>361</b>	<b>410</b>	<b>482</b>	<b>15%</b>
Tasa variación interanual		28,5%	37,1%	8,3%	1,0%	23,8%	20,5%	13,7%	17,3%	

\* 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	4.536	4.537	4.568	4.626	4.713
Activo Circulante	2.209	2.196	2.508	3.067	2.877	3.133	3.349	3.549	3.801
<b>Total Activo</b>	<b>5.507</b>	<b>5.746</b>	<b>6.430</b>	<b>7.225</b>	<b>7.414</b>	<b>7.670</b>	<b>7.917</b>	<b>8.175</b>	<b>8.514</b>
FFPP	1.297	1.392	1.521	1.535	1.704	1.914	2.167	2.454	2.791
Minoritarios	419	407	428	436	494	555	628	711	809
Pasivo no corriente	266	257	265	240	310	321	331	342	356
Deuda financiera	2.180	2.125	2.419	3.043	2.941	2.747	2.514	2.258	1.984
Pasivo Corriente	1.345	1.565	1.797	1.972	1.965	2.133	2.277	2.409	2.573
<b>Total Pasivo</b>	<b>5.507</b>	<b>5.746</b>	<b>6.430</b>	<b>7.225</b>	<b>7.414</b>	<b>7.670</b>	<b>7.917</b>	<b>8.175</b>	<b>8.514</b>

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

	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	VR
+BNA	242	300	361	410	482	7.830
+Amortizaciones	431	449	449	452	458	
+Gastos Financieros *(1-t)	89	88	77	64	51	
- Inversiones en activos fijos	793	432	462	490	524	
- Inversiones en circulante	108	30	24	23	35	
<b>= CFL Operativo</b>	<b>-138</b>	<b>375</b>	<b>401</b>	<b>414</b>	<b>431</b>	

WACC	6,6%
g	1,0%
EV	6.866 M€
- Deuda Neta	2.033 M€
- Minoritarios	436 M€
EqV	4.397 M€
Nº acciones	575,51 M

Estimación DCF **7,6 €/acción**

### Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **7,6€/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 **+10%** desde los niveles actuales de cotización.

## Matriz de Sensibilidad

Rp	WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
		0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
7,0%	5,78%	8,1	8,6	9,1	9,7	10,4	11,2	12,1
7,5%	5,97%	7,6	8,1	8,6	9,2	9,8	10,5	11,3
8,0%	6,17%	7,2	7,6	8,1	8,6	9,2	9,8	10,6
8,5%	6,37%	6,8	7,2	7,6	8,1	8,6	9,2	9,9
9,0%	6,56%	6,4	6,8	7,2	<b>7,6</b>	8,1	8,7	9,3
9,5%	6,76%	6,0	6,4	6,8	7,2	7,7	8,1	8,7
10,0%	6,95%	5,7	6,1	6,4	6,8	7,2	7,7	8,2
10,5%	7,15%	5,4	5,7	6,0	6,4	6,8	7,2	7,7
11,0%	7,35%	5,1	5,4	5,7	6,0	6,4	6,8	7,2

### Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Ramón Carrasco Jesús Amador Rafael Alonso Pilar Aranda Ana de Castro  
Aránzazu Bueno Elena Fernández-Trapiella Joao Pisco Susana André (Mktg & Support)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](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.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, 12

28108 Madrid