

Las cifras del 1S17 confirman la solidez de la Compañía

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	3.568 M€
Último:	6,20 €/acc.
Nº Acciones (M.):	576 M acc.
Min / Max (52 sem):	5,09€ / 6,33€
Cód. Reuters / Bloomberg:	GEST.MC/GEST SM

Principales ratios	2016r	2017e	2018e	2019e
PER*	n.d	15,5 x	14,4 x	11,7 x
Rent. dividendo*	n.d	1,9%	2,1%	2,6%
BPA (€/acc)**	46,15	0,40	0,43	0,53
DPA (€/acc)	0,12	0,12	0,13	0,16
DN/FFPP	1,0x	1,0x	1,0x	0,8x
DN/EBITDA	2,3x	2,4x	2,4x	1,9x
ROE	11,4%	10,7%	10,4%	11,5%

\*En 2016 la acción no cotizaba. 2017/18/19 con última cotización

\*\* El 07/03/ 2017 realizó un split.

El nº de acciones pasó de 4,7M a 575,5M

Detalle cifras*	1S17	1S16	Var. %	Estimaciones**
Ingresos explot.	4.131	3.741	10,4%	4.173
EBITDA	452	407	11,1%	453
Margen EBITDA	11,0%	10,9%	0,1%	
EBIT	242	215	12,6%	242
Margen EBIT	5,9%	5,8%	0,1%	
BNA	116	92	26,1%	116
Deuda Neta	2.080	1.783	16,7%	

\* Cifras en millones de €

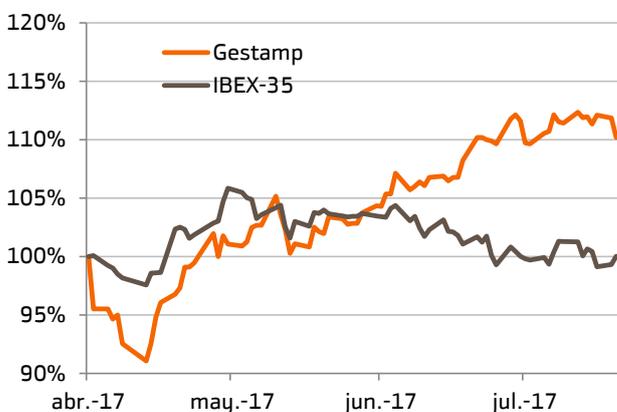
\*\* Estimaciones según el consenso de Bloomberg

Detalle cifras*	2016r	2017e	2018e	2019e	TAMI
Ingresos explot.	7.674	8.211	8.868	9.666	8%
EBITDA	841	898	972	1.071	8%
Margen EBITDA	11,0%	10,9%	11,0%	11,1%	
EBIT	463	477	514	596	9%
Margen EBIT	6,0%	5,8%	5,8%	6,2%	
BNA	221	231	248	304	11%
% incremento BNA		4%	7%	23%	

\* Cifras en millones de euros

\*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

### Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



\* OEMs: Original Equipment Manufacturers o fabricantes de vehículos

### Equipo de Análisis de Bankinter:

Esther Gutiérrez de la Torre Coll (analista principal de este informe)  
 Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Eva del Barrio Belén San José Ana de Castro  
 Ramón Carrasco Aránzazu Bueno Joao Pisco Susana André (Mktg & Support) Ana Achau (Asesoramiento)

### 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.

## Gestamp

Precio Objetivo: **7,0 €**  
 Recomendación: **Comprar**

Las cifras del 1S17 quedan en línea con nuestras estimaciones y muestran la solidez de la Compañía. Esta favorable evolución anticipa el cumplimiento de los objetivos del Plan Estratégico 2017. Todo ello, nos lleva a reiterar nuestra recomendación de Comprar y Precio Objetivo de 7,0€ (potencial +13%). El segmento de la Compañía y la puesta en funcionamiento de nuevas plantas favorecerá este buen comportamiento en próximos ejercicios.

### Las cifras del 1S17 consolidan la buena marcha de la Compañía...

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: ingresos 4.131M€ (+10,4%) vs. 4.173M€ estimado, EBITDA 452M€ (+11,1%) vs. 453M€ estimado, EBIT 242M€ (+12,6%) y BNA 116M€ (+26,1%) vs. 116,0M€ estimado.

### ... y nos llevan a reiterar nuestra recomendación de Comprar con precio objetivo 7,0€

En definitiva, se trata de cifras muy en línea con lo estimado que muestran crecimientos sólidos, de doble dígito, en todas las partidas en esta primera mitad del ejercicio. Esta evolución permite anticipar que la Compañía no tendrá problemas para cumplir con el Plan Estratégico para este ejercicio (ingresos +7%/+9% y EBITDA +9%/+11%).

Por áreas el comportamiento de las ventas es positivo en todas las regiones. Especialmente en Latam (+54,3%), Europa del Este (+29,2%) y Europa Occidental (+9,2%). Siendo más tímido en Asia (+1,2%) y Nafta (+0,4%).

Por su parte, los márgenes EBITDA y EBIT consiguen ampliarse. En concreto, el margen EBITDA queda en 11,0% (+0,1%) y el EBIT en 5,9% (también +0,1%), en línea con nuestras estimaciones para este año.

El único punto de preocupación sería la deuda financiera neta, que aumenta +16,7% hasta 2.080M€. Ahora bien, este repunte se debe en gran medida a factores estacionales. Tal y como explicábamos en nuestra nota del 15 de junio, el Capex durante el 1S17 será superior al de la segunda mitad del año. De hecho, durante estos meses ha alcanzado un 10,2% de las ventas vs. 9% fijado como objetivo para el conjunto del ejercicio.

Todo ello, nos lleva a reafirmar nuestra recomendación de Comprar y Precio Objetivo en 7,0€. El potencial de esta valoración es del +13%. Desde su salida a bolsa, a la que recomendamos acudir, el valor ha ascendido +11% y +4,4% desde nuestra nota del 15 de junio recomendando Comprar. A este efecto, mantenemos sin cambios los principales parámetros de nuestro modelo, que consideramos conservadores: tasa de crecimiento a perpetuidad del 1%, coste de los recursos financieros (WACC) del 6,27%, prima de riesgo del 9% para recoger la fuerte presencia en China (10% de los ingresos totales) y la generación de flujos de caja negativos en 2017 y 2018. Además, de una incorporación muy gradual de nuevos proyectos a los ingresos, con un mayor peso de los costes y una política de Capex muy intensiva que se mantendrá en 2017 y 2018.

### En los próximos trimestres las cuentas de la Compañía deberían seguir respaldadas ante:

(i) La buena tendencia en ventas de vehículos en Europa, en el acumulado del año crecen +4,7%. En un momento en que la producción sigue por debajo de los niveles pre-crisis. En 2016 alcanzó 21,7M vs. 22,8M en 2007.

(ii) Una actividad centrada en la carrocería y el chasis a través de la estampación en caliente. Técnica que permite aumentar la seguridad y reducir el peso de los vehículos. Asunto clave para las OEMs\* dentro de la tendencia de reducción de emisiones e impulso a nuevas tecnologías (coche autónomo, eléctrico, etc).

(iii) La incorporación gradual de nuevas plantas contribuirá a la cuenta de resultados en próximos ejercicios. En 2019 trece nuevas plantas entrarán en plena producción y se sumarán a las 100 ya existentes.

<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

	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	TAMI'16-'21
Ingresos Explotación	5.939	6.411	7.202	7.674	8.211	8.868	9.666	10.343	10.963	7%
Margen Bruto	40,2%	39,4%	40,2%	41,2%	42,0%	42,0%	42,0%	42,0%	42,0%	
EBITDA	594	656	760	841	898	972	1.071	1.132	1.184	7%
Margen EBITDA	10,0%	10,2%	10,6%	11,0%	10,9%	11,0%	11,1%	10,9%	10,8%	
EBIT	291	337	400	463	477	514	596	659	711	9%
Margen EBIT	4,9%	5,3%	5,6%	6,0%	5,8%	5,8%	6,2%	6,4%	6,5%	
BAI	140	191	253	348	346	371	456	535	604	12%
BNA	113	126	161	221	231	248	304	357	403	13%
Tasa variación interanual		11,2%	28,5%	37,1%	4,3%	7,3%	22,9%	17,4%	12,8%	

\* TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

## Resumen Balance de Situación

	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Activo No Corriente	3.059	3.299	3.550	3.922	4.259	4.618	4.598	4.613	4.656
Activo Circulante	2.248	2.209	2.196	2.508	2.546	2.749	2.996	3.207	3.400
<b>Total Activo</b>	<b>5.306</b>	<b>5.507</b>	<b>5.746</b>	<b>6.430</b>	<b>6.805</b>	<b>7.368</b>	<b>7.594</b>	<b>7.820</b>	<b>8.056</b>
FFPP	1.234	1.297	1.392	1.521	1.682	1.855	2.068	2.318	2.600
Minoritarios	399	419	407	428	473	522	582	652	731
Pasivo no corriente	208	266	257	265	296	321	331	340	351
Deuda financiera	2.213	2.180	2.125	2.419	2.672	2.854	2.648	2.415	2.161
Pasivo Corriente	1.252	1.345	1.565	1.797	1.681	1.816	1.966	2.094	2.213
<b>Total Pasivo</b>	<b>5.306</b>	<b>5.507</b>	<b>5.746</b>	<b>6.430</b>	<b>6.805</b>	<b>7.368</b>	<b>7.594</b>	<b>7.820</b>	<b>8.056</b>

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

	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	VR
+BNA	231	248	304	357	403	7.991
+Amortizaciones	421	458	475	472	473	
+Gastos Financieros *(1-t)	96	105	102	90	76	
- Inversiones en activos fijos	739	798	435	465	493	
- Inversiones en circulante	169	44	54	46	42	
<b>= CFL Operativo</b>	<b>-161</b>	<b>-32</b>	<b>393</b>	<b>408</b>	<b>417</b>	

WACC	6,3%
g	1,0%
EV	6.671 M€
- Deuda Neta	2.154 M€
- Minoritarios	473 M€
EqV	4.044 M€
Nº acciones	575,51 M
<b>Estimación DCF</b>	<b>7,0 €/acción</b>

### Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **7,0€/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 del +13% 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%	5,38%	7,7	8,3	9,0	9,7	10,5	11,4	12,5
7,5%	5,60%	7,2	7,7	8,3	8,9	9,7	10,5	11,4
8,0%	5,82%	6,6	7,1	7,7	8,2	8,9	9,6	10,5
8,5%	6,05%	6,1	6,6	7,1	7,6	8,2	8,8	9,6
9,0%	6,27%	5,7	6,1	6,5	7,0	7,6	8,2	8,8
9,5%	6,49%	5,3	5,6	6,1	6,5	7,0	7,5	8,1
10,0%	6,72%	4,9	5,2	5,6	6,0	6,4	6,9	7,5
10,5%	6,94%	4,5	4,8	5,2	5,6	6,0	6,4	6,9
11,0%	7,16%	4,2	4,5	4,8	5,1	5,5	5,9	6,4

Equipo de Análisis de Bankinter: Esther Gutiérrez de la Torre Coll (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Eva del Barrio Belén San José Ana de Castro

Ramón Carrasco Aránzazu Bueno Joao Pisco Susana André (Mktg & Support) Ana Achau (Asesoramiento)

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