

**Las claves del éxito= resultados sólidos + segmento de mercado + escala global**

## Gestamp

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

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 3.418 M€  
Último: 5,94 €/acc.  
Nº Acciones (M.): 576 M acc.  
Min / Max (52 sem): 5,09€ / 6,0€  
Cód. Reuters / Bloomberg: GEST.MC/GEST SM

**Iniciamos cobertura sobre el valor con recomendación de Comprar y Precio Objetivo 7,0€ (potencial +18,3%). Nuestros principales argumentos son: (i) los sólidos resultados registrados por la Compañía en el 1T17; (ii) un segmento de mercado y un tamaño propicios para seguir creciendo; y (iii) el lanzamiento de nuevas plantas que comenzarán a contribuir a la cuenta de resultados a lo largo de los próximos ejercicios.**

Detalle cifras*	2016r	2017e	2018e	2019e	TAMI
Ingresos explot.	7.674	8.211	8.868	9.666	8%
Margen Bruto	41,2%	42,0%	42,0%	42,0%	
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

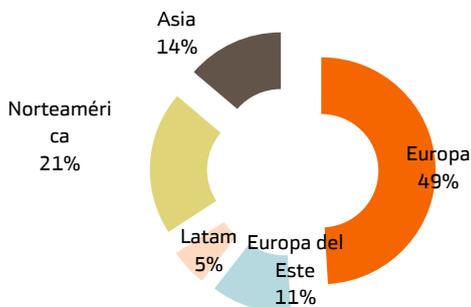
\*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Principales ratios	2016r	2017e	2018e	2019e
PER*	n.d	14,8 x	13,8 x	11,2 x
Rent. dividendo*	n.d	2,0%	2,2%	2,7%
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

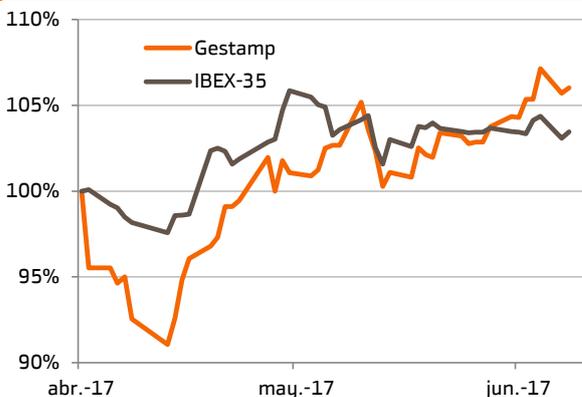
\*\* En 2017 realizó un split. El nº de acciones pasó de 4,7M a 575,5M

### Distribución ingresos del grupo



A cierre de 2016

### Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



### Punto de partida:

Gestamp es una compañía dedicada al diseño y fabricación de componentes de automoción. En concreto, su actividad se centra mayoritariamente en la carrocería y chasis (87% de los ingresos totales) y en mecanismos (el restante 13%). Los accionistas mayoritarios del grupo son la familia Riberas con un 58,8%. Además, Mitsui ostenta un 12,5% y los empleados un 1,5%. El restante 27,2% es el capital flotante de la Compañía, que salió a cotizar el pasado 7 de abril. Desde entonces Gestamp se ha revalorizado casi un +6%.

### ¿Por qué valoramos Gestamp en 7,0€?

Fijamos nuestro precio objetivo en 7,0€ (potencial +18,3%) a partir del método de descuento de flujo de caja libre operativo. Los parámetros incluidos en nuestro modelo fijan una tasa de crecimiento a perpetuidad del 1%, un coste de los recursos financieros (WACC) del 6,27% y una beta del 1. Aplicamos estimaciones e hipótesis que consideramos conservadoras. Por un lado, empleamos una prima del riesgo del 9%. Con este nivel tratamos de recoger el riesgo que representa la fuerte presencia en China (10% de los ingresos totales). Además, nuestras estimaciones para la cuenta de resultados siguen esta misma filosofía y reflejan: (i) una incorporación muy gradual de nuevos proyectos a los ingresos, con un mayor peso de los costes y (ii) una política de capex muy intensiva que se mantendrá tanto en 2017 como en 2018.

### Con todo ello, fijamos recomendación de Comprar en base a:

**(i) La fortaleza de los resultados del grupo:** El 1T17 mostraba importantes crecimientos en las principales partidas de la cuenta de resultados: ingresos 2.096M€ (+16,1%), EBITDA 222,1M€ (+15,4%), EBIT 119,5M€ (+20,5%) y BNA 55M€ (+33,2%). En próximos trimestres esta evolución se mantendrá en base al buen momento que atraviesa el mercado de automoción en la principal área geográfica del grupo: Europa (60% del total de ingresos). En el acumulado del año las ventas de vehículos crecen +4,7% y la producción sigue por debajo de los niveles pre-crisis. En 2016 alcanzó 21,7M vs. 22,8M en 2007. Sin olvidar la escasa presencia en México de Gestamp (5% del total de ventas) en un momento en el que uno de los principales retos para el sector auto en general es la redefinición de NAFTA.

En cuanto al **Plan Estratégico**, de cara a 2017 la Compañía contempla un crecimiento de ingresos de +7%/+9% en 2017, EBITDA +9%/+11%, capex 9% sobre ventas, DFN sobre EBITDA por debajo de 2x y *pay-out* del 30%. Como comentábamos, pese a que el 1T17 anticipa el cumplimiento de estos puntos, optamos por recoger unas estimaciones más prudentes en nuestro modelo de valoración. De tal manera que contemplamos un crecimiento de ventas de +7%, EBITDA +7% y DFN/EBITDA 2,4x. Estimamos una rentabilidad por dividendo de aproximadamente el 2% al coste de adquisición actual (cotización 5,94€).

**(ii) Segmento de mercado y escala global:** La actividad de Gestamp está centrada en la carrocería y el chasis del vehículo. Las técnicas de fabricación (estampación en caliente) permiten aumentar la seguridad del vehículo mientras que se produce una importante reducción de su peso. Este punto gana especial atractivo para las OEMs, inmersas en un proceso de reducción del nivel de emisiones y desarrollo de nuevas tecnologías (coche eléctrico, autoconducción, etc). Esto, a su vez, está favoreciendo un proceso de externalización de la estampación en caliente para la que Gestamp está muy bien posicionada dado su tamaño y escala global.

**(iii) La intensa actividad inversora dará sus frutos en próximos ejercicios.** Especialmente en 2019 cuando 13 nuevas plantas entren en plena producción una vez superada la fase de *ramp-up*.

Una rentabilidad por dividendo que irá creciendo hacia el 3% refuerza, finalmente, **nuestra recomendación de Comprar con precio objetivo de 7,0€ (potencial +18,3%)**.

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.

<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 **+18,3%** 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