

Sector: Autos

LINGOTES ESPECIALES

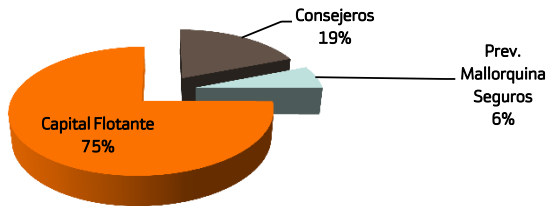
El reciente esfuerzo inversor da ahora sus frutos

Precio Objetivo: 20,03 €
Recomendación: Comprar

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 167 M€
Último: 16,74 €/acc.
Nº Acciones (M.): 10 M
Min / Max (52 sem): 13,85€ / 20,9€
Cód. Reuters / Bloomberg: LGT.MC / LGT SM

Accionistas Significativos*



A fecha de cierre de este informe según CNMV

Principales cifras	1S18	1S17	Var. a/a
Ingresos	64,0	54,1	18,4%
EBITDA	10,5	8,5	23,0%
Margen EBITDA	16,3%	15,7%	
EBIT	7,7	5,9	29,6%
Margen EBIT	12,0%	10,9%	
BNA	5,7	4,3	31,0%

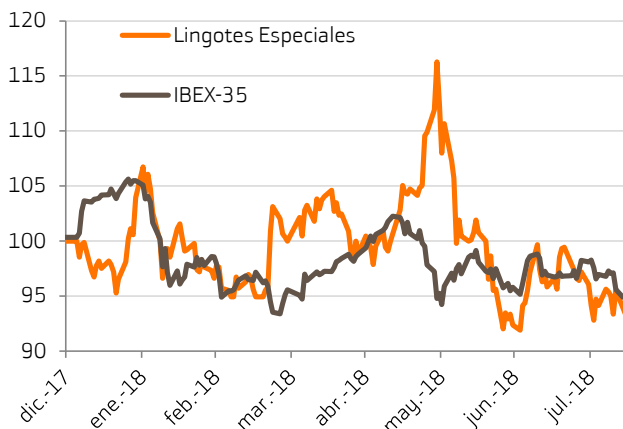
*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

*Cifras en millones de euros

Principales ratios	2017r	2018e	2019e	2020e
PER*	19,9 x	15,0 x	13,8 x	12,7 x
Rent. dividendo*	4,0%	5,2%	5,7%	6,2%
BPA (€/acc)	0,89	1,11	1,21	1,32
DPA (€/acc)	0,70	0,87	0,95	1,03
DN/EBITDA	0,62x	0,52x	0,42x	0,33x
DN/FFPP	0,25x	0,24x	0,19x	0,16x
ROE	21,1%	24,9%	25,7%	26,3%

*2017 con cotización de cierre de año. 2018/19/20 con última cotización

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



El buen arranque de año confirma que las inversiones realizadas en 2016 y 2017 fueron estratégicamente acertadas. La ampliación de líneas y capacidad centrada en desarrollar piezas de mayor valor añadido ha permitido no sólo un aumento de ventas, sino también una importante expansión de márgenes. Esta buena evolución cala a lo largo de la cuenta de resultados favoreciendo un avance de +31% en el beneficio. Resulta, además, reseñable que este esfuerzo inversor no ha provocado una disminución en la remuneración al accionista. Este asunto sigue siendo clave para la Compañía. Por ello, la rentabilidad por dividendo se mantuvo alrededor de 4,0% en 2017 e irá aumentando hasta superar el 5% a partir de este ejercicio. La fortaleza del balance es clave en este punto. El endeudamiento de Lingotes es realmente reducido. La deuda financiera neta sobre EBITDA cerró 2017 en 0,6x e irá cayendo progresivamente hasta niveles alrededor de 0,5x este año. Con ello, mantenemos nuestra recomendación en Comprar con precio objetivo 20,03€. Potencial +19,6%.

Los resultados aceleran en el primer semestre...

El primer semestre del año arranca de manera muy positiva para la Compañía. Las ventas crecen +18%, el EBITDA +23% y el BNA +31%. Esta evolución demuestra que las inversiones acometidas en 2016 y 2017 en fundición y en mecanizado se dirigían en la dirección adecuada. La Compañía invirtió en ampliar la capacidad de sus líneas e instaló mejoras técnicas para ampliar el portfolio de productos. Este aumento de capacidad se ha traducido no sólo en un aumento de ventas, sino también de márgenes puesto que Lingotes está focalizando sus esfuerzos en productos de mayor valor añadido. Por ello, nuestras estimaciones contemplan para este ejercicio una expansión del margen EBITDA hasta 17,5% (desde 16,7% a cierre de 2017) y del margen EBIT hasta 13,2% (desde 11,9% anterior) tras la contracción experimentada en 2017.

... y la rentabilidad por dividendo sigue siendo atractiva

Resulta destacable que el aumento de Capex no ha implicado un cambio en la política de remuneración al accionista de la Compañía. Lingotes sigue considerando este punto como clave en su estrategia empresarial y en 2017 la rentabilidad por dividendo se situó en 4,0%. Según nuestras estimaciones, este ejercicio alcanzará el 5,2% e irá aumentando gradualmente hasta alcanzar tasas alrededor de 6,0%. La fortaleza del balance es uno de los puntos clave en estas estimaciones. Lingotes presenta un endeudamiento realmente reducido. La deuda financiera neta sobre EBITDA cerró 2017 en 0,6x e irá cayendo hasta niveles alrededor de 0,5x este año.

Ante todo ello, mantenemos recomendación en Comprar con precio objetivo 20,03€ vs. 23,01€ anterior. El potencial de revalorización alcanza +19,6%. Tras este recorte de precio objetivo se sitúa el repunte de la TIR del activo libre de riesgo y unos gastos operativos mayores a lo inicialmente estimado derivado del aumento de capacidad de la Compañía.

En cuanto a los riesgos, el proteccionismo y sus consecuencias es el principal reto para el sector automoción. Sin embargo, seguimos defendiendo que este asunto se circunscribirá a un asunto entre EE.UU. y China sin llegar a ser un problema global. Insistimos en que la mejor manera de tomar exposición al sector auto es a través de compañías de componentes automoción. Por su estructura empresarial deberían ser las menos penalizadas ante la eventual imposición de aranceles. Y entre ellas, Lingotes cuenta con una gran ventaja: su exposición es mayoritariamente (más del 90% de las ventas) a Europa, lo que supone un argumento más de respaldo a nuestra recomendación de Compra.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Esther Gutiérrez de la Torre (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Pilar Aranda Ramón Carrasco Ana de Castro

Elena Fernández-Trapiella Aránzazu Bueno Aránzazu Cortina 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

* 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/>

Avenida de Bruselas, 14

28108 Alcobendas (Madrid)

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	TAMI
Ingresos	57,8	62,1	77,8	94,7	103,9	116,3	123,3	129,5	135,9	141,4	6%
Margen Bruto	58,5%	60,3%	62,5%	64,5%	60,5%	61,0%	61,5%	61,7%	61,7%	61,7%	
EBITDA	7,2	9,0	13,2	19,0	17,3	20,4	21,8	23,3	25,0	25,8	8%
Margen EBITDA	12,5%	14,4%	16,9%	20,1%	16,7%	17,5%	17,7%	18,0%	18,4%	18,2%	
EBIT	3,5	5,3	9,2	15,2	12,4	15,4	16,7	18,1	19,7	20,3	10%
Margen EBIT	6,1%	8,6%	11,8%	16,1%	11,9%	13,2%	13,6%	14,0%	14,5%	14,4%	
BAI	3,2	5,0	8,9	14,2	11,9	14,8	16,2	17,6	19,2	19,8	11%
BNA	2,5	4,0	6,7	10,5	8,9	11,1	12,1	13,2	14,4	14,9	11%
Tasa de variación interanual		58,1%	69,1%	56,0%	-14,9%	24,6%	9,1%	8,5%	9,0%	3,4%	

*: TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento entre 2017/2022

Resumen Balance de Situación

	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Activo No Corriente	31,7	33,6	34,0	47,4	51,3	52,1	53,2	54,5	55,9	57,5
Activo Circulante	24,2	22,3	29,4	29,5	34,0	33,4	36,3	39,1	42,1	45,0
Total Activo	56,0	55,8	63,3	76,9	85,2	85,5	89,5	93,6	98,1	102,5
FFPP	33,3	32,1	35,8	41,4	42,3	44,7	47,3	50,1	53,2	56,4
Pasivo no corriente	2,9	2,6	2,3	2,0	1,9	2,5	2,6	2,7	2,8	3,0
Deuda financiera	8,67	10,21	8,71	11,98	15,84	16,9	16,9	16,9	17,0	17,1
Pasivo Corriente	11,1	11,0	16,5	21,5	25,2	21,4	22,7	23,8	25,0	26,0
Total Pasivo	56,0	55,8	63,3	76,9	85,2	85,5	89,5	93,6	98,1	102,5

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	VR
+BNA	11,1	12,1	13,2	14,4	14,9	229
+Amortizaciones	5,01	5,10	5,21	5,35	5,50	
+Gastos Financieros *(1-t)	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	
- Inversiones en activos fijos	5,8	6,2	6,5	6,8	7,1	
- Inversiones en circulante	1,98	0,25	0,3	0,3	0,3	
= CFL Operativo	8,6	11,1	11,9	12,8	13,3	

WACC	6,9%
g	1,0%
EV	211 M€
- Deuda Neta / + Caja Neta	-10,7 M€
- Minoritarios	0 M€
EqV	200 M€
Nº acciones	10 M
Estimación DCF	20,03 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **20,03€** 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 superior al **+19,6%** desde los niveles actuales de cotización.

Matriz de Sensibilidad

Crecimiento Sostenible Esperado (g)

	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
4,86%	26,7	28,0	29,6	31,3	33,3	35,5	38,1
5,36%	23,9	25,0	26,2	27,5	29,0	30,7	32,6
5,86%	21,6	22,5	23,4	24,5	25,7	27,0	28,5
6,36%	19,7	20,4	21,2	22,1	23,0	24,0	25,2
6,86%	18,1	18,7	19,3	20,0	20,8	21,6	22,6
7,36%	16,7	17,2	17,7	18,3	19,0	19,7	20,4
7,86%	15,5	15,9	16,4	16,9	17,4	18,0	18,6
8,36%	14,4	14,8	15,2	15,6	16,1	16,6	17,1
8,86%	13,5	13,8	14,1	14,5	14,9	15,3	15,8

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Pilar Aranda Ramón Carrasco Ana de Castro
Elena Fernández-Trapiella Aránzazu Bueno Aránzazu Cortina 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

* 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, 14
28108 Alcobendas (Madrid)