

Sector: Autos

El escenario en el sector auto nos lleva a fijar recomendación en Neutral

LINGOTES ESPECIALES

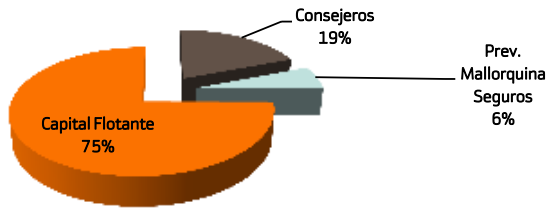
Precio Objetivo: **15,10 €**
Recomendación: **Neutral**

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 135 M€
Último: 13,50 €/acc.
Nº Acciones (M.): 10 M
Min / Max (52 sem): 12,6€ / 20,9€
Cód. Reuters / Bloomberg: LGT.MC / LGT SM

La cuenta de resultados confirma las buenas tendencias, la fortaleza del balance está fuera de toda duda y el foco en la remuneración al accionista es claro. Sin embargo, el sector automoción atraviesa un momento complicado. De cambio estructural, que ha llevado a diferentes fabricantes y compañías de componentes a lanzar profit warnings. Reflejamos este escenario en nuestro modelo aumentando la prima de riesgo y reduciendo estimaciones ligeramente. Con ello, nuestro precio objetivo cae a 15,1€ (desde 20,0€) y nuestra recomendación a Neutral (desde Comprar). Si el timing en mercado mejorará, nuestra valoración y recomendación también lo harían.

Accionistas Significativos*



A fecha de cierre de este informe según CNMV

Los resultados confirman las buenas tendencias

Durante los primeros nueve meses los ingresos avanzan +17%, el EBITDA +22% y el BAI +26%. Todo ello acompañado por una importante expansión del margen EBITDA, hasta 16,1% desde 15,5%. Tras la fuerte contracción de 2017, estas cifras vienen a confirmar que las inversiones acometidas en 2016/2017 están dando sus frutos. Además, este esfuerzo inversor no se ha traducido ni en un repunte del endeudamiento (el ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA que estimamos para 2018 es de 078x) ni en una menor remuneración al accionista (la rentabilidad por dividendo cerrará el año alrededor de 4,6%).

| Principales cifras | 9M18 | 9M17 | Var. a/a |
|--------------------|-------|-------|----------|
| Ingresos | 88,8 | 75,8 | 17,1% |
| EBITDA | 14,3 | 11,8 | 21,5% |
| Margen EBITDA | 16,1% | 15,5% | |
| BAI | 10,1 | 8,0 | 26,3% |

Sin embargo, el sector auto se enfrenta a importantes desafíos. Podríamos decir que se encuentra en un momento de cambio estructural. En concreto, identificamos como principales riesgos:

*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

*Cifras en millones de euros

| Principales ratios | 2017r | 2018e | 2019e | 2020e |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| PER* | 19,9 x | 13,7 x | 12,6 x | 11,4 x |
| Rent. dividendo* | 4,0% | 5,7% | 6,2% | 6,9% |
| BPA (€/acc) | 0,89 | 0,99 | 1,07 | 1,18 |
| DPA (€/acc) | 0,70 | 0,78 | 0,84 | 0,93 |
| DN/EBITDA | 0,62x | 0,74x | 0,60x | 0,48x |
| DN/FFPP | 0,25x | 0,33x | 0,27x | 0,22x |
| ROE | 21,1% | 22,2% | 23,0% | 23,9% |

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

(i) **El proteccionismo.** La imposición de aranceles encarece las importaciones de vehículos y componentes de manera asimétrica entre diferentes geografías.

(ii) **El continuo escrutinio de las autoridades al nivel de emisiones de los vehículos.** Las investigaciones y multas asociadas a las mismas continúa. Sin olvidar una legislación muy restrictiva a futuro que amenaza, especialmente, el futuro del diésel. Esta situación podría obligar a reducir el valor de muchas instalaciones relacionadas con el diésel que aún no están amortizadas.

(iii) **Ingentes necesidades de capex** destinadas a desarrollar tendencias estructurales en el sector como la electrificación, autoconducción o la movilidad compartida.

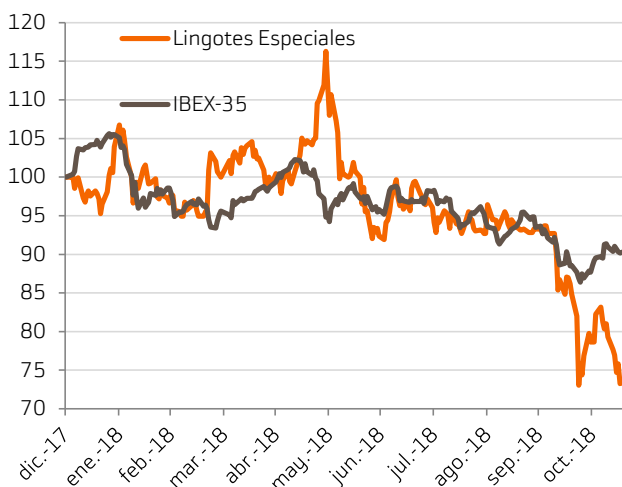
(iv) **El miedo a una ralentización del crecimiento en China** que reduzca los niveles de demanda en el país. Sin embargo, la esperada aprobación de estímulos fiscales a la compra de nuevos vehículos puede aliviar en próximos meses este frente de riesgo.

(v) **La pérdida de tracción del ciclo económico en Europa**, que es el principal mercado de Lingotes. En concreto, España representa un 27% del total de ingresos y el resto de Europa un 68%.

Con todo ello, en las últimas semanas fabricantes (Daimler, BMW o Audi) y compañías de componentes (Valeo) han lanzado múltiples *profit warnings*. En estas circunstancias el mercado no pone en valor los fundamentales. Ante cualquier indicio o noticia negativa el castigo es indiscriminado. Por ello, para reflejar esta situación, elevamos la prima de riesgo de nuestro modelo y recortamos ligeramente nuestras estimaciones de crecimiento. Como consecuencia **nuestro precio objetivo cae hasta 15,1€** (desde 20,0€ anterior). Potencial +11,8%. Con ello, **fijamos recomendación en Neutral** (vs. Comprar).

En definitiva, la fortaleza del balance de Lingotes, su foco en la retribución al accionista y unas inversiones en la dirección adecuada respaldarán su cuenta de resultados. Sin embargo, el momento en mercado no acompaña. Si las circunstancias mejoraran, nuestra valoración y recomendación también lo harían.

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Equipo de Análisis de Bankinter:

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

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Pilar Aranda Ana de Castro

Elena Fernández-Tripiella 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/codigos_internos

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

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

<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 | 19,5 | 20,9 | 22,3 | 23,8 | 24,4 | 7% |
| Margen EBITDA | 12,5% | 14,4% | 16,9% | 20,1% | 16,7% | 16,7% | 16,9% | 17,2% | 17,5% | 17,3% | |
| EBIT | 3,5 | 5,3 | 9,2 | 15,2 | 12,4 | 13,8 | 14,9 | 16,3 | 17,7 | 18,2 | 8% |
| Margen EBIT | 6,1% | 8,6% | 11,8% | 16,1% | 11,9% | 11,8% | 12,1% | 12,6% | 13,0% | 12,9% | |
| BAI | 3,2 | 5,0 | 8,9 | 14,2 | 11,9 | 13,2 | 14,3 | 15,7 | 17,2 | 17,7 | 8% |
| BNA | 2,5 | 4,0 | 6,7 | 10,5 | 8,9 | 9,9 | 10,7 | 11,8 | 12,9 | 13,3 | 8% |
| Tasa de variación interanual | | 58,1% | 69,1% | 56,0% | -14,9% | 10,6% | 8,7% | 9,9% | 9,2% | 3,1% | |

*: 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 | 55,8 | 56,0 | 56,5 | 57,2 | 58,2 |
| Activo Circulante | 24,2 | 22,3 | 29,4 | 29,5 | 34,0 | 33,5 | 36,4 | 39,2 | 42,3 | 45,1 |
| Total Activo | 56,0 | 55,8 | 63,3 | 76,9 | 85,2 | 89,3 | 92,4 | 95,7 | 99,5 | 103,3 |
| FFPP | 33,3 | 32,1 | 35,8 | 41,4 | 42,3 | 44,4 | 46,7 | 49,2 | 52,0 | 54,9 |
| Pasivo no corriente | 2,9 | 2,6 | 2,3 | 2,0 | 1,9 | 2,6 | 2,7 | 2,8 | 2,9 | 3,0 |
| Deuda financiera | 8,67 | 10,21 | 8,71 | 11,98 | 15,84 | 20,8 | 20,3 | 19,8 | 19,6 | 19,4 |
| Pasivo Corriente | 11,1 | 11,0 | 16,5 | 21,5 | 25,2 | 21,4 | 22,7 | 23,9 | 25,0 | 26,0 |
| Total Pasivo | 56,0 | 55,8 | 63,3 | 76,9 | 85,2 | 89,3 | 92,4 | 95,7 | 99,5 | 103,3 |

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

| | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | VR |
|--------------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----|
| +BNA | 9,9 | 10,7 | 11,8 | 12,9 | 13,3 | 180 |
| +Amortizaciones | 5,71 | 5,97 | 6,01 | 6,07 | 6,16 | |
| +Gastos Financieros *(1-t) | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | |
| - Inversiones en activos fijos | 10,2 | 6,2 | 6,5 | 6,8 | 7,1 | |
| - Inversiones en circulante | 1,98 | 0,25 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | |
| = CFL Operativo | 3,7 | 10,6 | 11,4 | 12,1 | 12,4 | |

| | |
|----------------------------|-----------------------|
| WACC | 8,0% |
| g | 1,0% |
| EV | 162 M€ |
| - Deuda Neta / + Caja Neta | -10,7 M€ |
| - Minoritarios | 0 M€ |
| EqV | 151 M€ |
| Nº acciones | 10 M |
| Estimación DCF | 15,10 €/acción |

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **15,1€** 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 **+11,8%** 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% |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 5,95% | 19,4 | 20,2 | 21,0 | 22,0 | 23,0 | 24,2 | 25,5 |
| 6,45% | 17,7 | 18,3 | 19,0 | 19,8 | 20,6 | 21,6 | 22,6 |
| 6,95% | 16,2 | 16,7 | 17,3 | 18,0 | 18,7 | 19,4 | 20,3 |
| 7,45% | 14,9 | 15,4 | 15,9 | 16,4 | 17,0 | 17,6 | 18,3 |
| 7,95% | 13,8 | 14,2 | 14,6 | 15,1 | 15,6 | 16,1 | 16,7 |
| 8,45% | 12,9 | 13,2 | 13,6 | 14,0 | 14,4 | 14,8 | 15,3 |
| 8,95% | 12,0 | 12,3 | 12,6 | 13,0 | 13,3 | 13,7 | 14,1 |
| 9,45% | 11,2 | 11,5 | 11,8 | 12,1 | 12,4 | 12,7 | 13,1 |
| 9,95% | 10,6 | 10,8 | 11,0 | 11,3 | 11,6 | 11,9 | 12,2 |

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

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Pilar Aranda 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/codigos_internos

* 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

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

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

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)