Sector: Autos

Los ingresos al alza, una rentabilidad por dividendo atractiva y un balance saneado respaldan su cotización

LINGOTES ESPECIALES

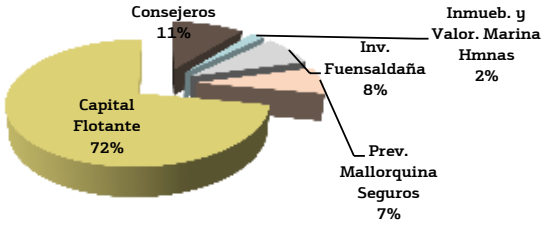
Precio Objetivo: 17,3 €

Recomendación: Comprar

Datos Básicos (mercado)*

Capitalización (M €):	156 M€
Último:	15,62 €/acc.
Nº Acciones (M.):	10 M
Min / Max (52 sem):	6,97€ / 17,5€
Cód. Reuters / Bloomberg:	LGT.MC / LGT SM

Accionistas Significativos*



A fecha de cierre de este informe

Principales cifras	2015r	2016e	2017e	TAMI
Ingresos	**77,8**	**92,2**	**99,6**	*13,1%*
Margen bruto	*62,5%*	*61,0%*	*61,5%*	
EBITDA	**13,2**	**18,5**	**20,4**	*24,6%*
Margen EBITDA	*16,9%*	*20,1%*	*20,5%*	
EBIT	**9,2**	**14,3**	**15,9**	*31,6%*
Margen EBIT	*11,8%*	*15,5%*	*16,0%*	
BNA	**6,7**	**10,4**	**11,6**	*31,3%*
% incremento BNA		55%	11%	

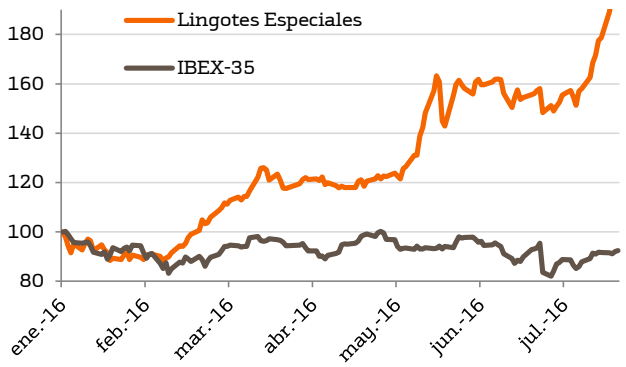
**TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento*

** Cifras en millones de euros*

Principales ratios	2015r	2016e	2017e	2018e
PER*	12,5 x	15,0 x	13,5 x	12,1 x
Rent. dividendo*	5,9%	5,2%	5,8%	6,5%
BPA (€/acc)	0,67	1,04	1,16	1,29
DPA (€/acc)	0,49	0,82	0,91	1,02
DN/EBITDA	Caja Neta	0,22x	0,17x	0,04x
DN/FFPP	Caja Neta	0,11x	0,09x	0,08x
ROE	18,8%	27,3%	28,6%	29,9%

**2015 con cotización de cierre de año. 2016/17/18 con última cotización*

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Un trimestre más sus cifras nos han sorprendido al alza. Lingotes sigue registrando tasas de crecimiento récord, sus márgenes no hacen más que aumentar y su balance continúa mostrando una gran fortaleza. Este último punto, junto con la robustez del sector auto europeo, ayudarán a la compañía a mantener su rentabilidad por dividendo en niveles en torno al 5,0%/6,0% en los próximos ejercicios. Nivel realmente atractivo en un entorno de tipos cero e inflación muy reducida. Ante esto, aumentamos precio objetivo hasta 17,3€ desde 12€. Esta valoración implica un potencial de +10% y respalda nuestra recomendación de Comprar.

Resultados del 1S16: análisis y opinión.

Las cifras del primer semestre del año nos han sorprendido muy positivamente. Resulta realmente llamativo el incremento de ingresos hasta 49,6M€ (+29,7% a/a), EBITDA hasta 10M€ (+59,8%) y BAI hasta 7,8M€ (+87,2%). El desglose de las ventas muestra que aumentan tanto las dirigidas al territorio nacional (+32,4% hasta 13,9M€) como a exportación (+28,7%, hasta 35,7M€). Se trata de cifras récord que confirman la tendencia de crecimiento que el valor viene mostrando de forma clara en los últimos trimestres. Además, esta evolución viene acompañada por una clara mejora de márgenes. En concreto, el margen EBITDA aumenta hasta 20,2% vs. 16,4% en el 1S15. Esta evolución refleja el éxito de la estrategia de especialización de la Compañía, que está enfocada a aumentar la producción de piezas con mayor valor añadido.

Ajustamos precio objetivo al alza y mantenemos recomendación en Comprar.

Ante esta buena evolución ajustamos al alza nuestras estimaciones y, con ello, nuestro precio objetivo hasta 17,3€ desde 12,0€ anterior. Consecuentemente, mantenemos nuestra recomendación en Comprar.

En nuestra opinión, Lingotes seguirá viéndose favorecida por:

- El buen momento que atraviesa el mercado de automoción en Europa, que encadena dos años de crecimiento muy sólido (ventas +5,6% en 2014, +9,2% en 2015 y +9,4% en el 1S16). Sin olvidar que este año la planta de India empezará a producir y, por tanto, contribuirá al BNA'16.

- El proceso de diversificación de clientes. Hasta el año pasado la Compañía tenía tres clientes que representaban más del 10% de sus ventas, ahora este número aumenta hasta cinco (Renault, Ford, Volkswagen, Peugeot y Valeo).

- Un balance realmente sólido. En 2015 registró caja neta positiva. Este año, como consecuencia del aumento de inversiones para la renovación/ampliación de algunas líneas de producción, la deuda de la Compañía crecerá. Ahora bien, su endeudamiento neto seguirá siendo realmente reducido: en 2016 estimamos que la DFN/EBITDA sea de 0,22 x y la DFN/FFPP 0,11x.

- La remuneración al accionista sigue siendo un objetivo fundamental para la Compañía y este ejercicio la rentabilidad por dividendo se mantendrá por encima del 5,0% e irá acercándose al 6,0% en los próximos ejercicios. Se trata de niveles significativos si tenemos en cuenta el escenario de tipos cero y reducida inflación que atravesamos. Además, la fortaleza del balance asegura la sostenibilidad de estos niveles de retribución al accionista en los próximos ejercicios.

Equipo de Análisis de Bankinter: **Esther G. de la Torre (analista principal de este informe)**

Ramón Forcada, Rafael Alonso, Belén San José, Eva del Barrio, Ramón Carrasco, Jesús Amador, Ana de Castro, Ana Achau (Asesoramiento)

http://broker.bankinter.com/
http://www.bankinter.com/
Paseo de la Castellana, 29
28046 Madrid

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.

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	TAMI
Ingresos	56,0	57,8	62,1	77,8	92,2	99,6	106,6	113,0	119,7	125,7	*8%*
Margen Bruto	*59,7%*	*58,5%*	*60,3%*	*62,5%*	*61,0%*	*61,5%*	*61,5%*	*61,0%*	*61,0%*	*61,0%*	
EBITDA	5,9	7,2	9,0	13,2	18,5	20,4	22,3	23,3	25,0	26,3	*14%*
Margen EBITDA	*10,5%*	*12,5%*	*14,4%*	*16,9%*	*20,1%*	*20,5%*	*20,9%*	*20,7%*	*20,9%*	*20,9%*	
EBIT	0,7	3,5	5,3	9,2	14,3	15,9	17,6	18,6	20,2	21,3	*15%*
Margen EBIT	*1,3%*	*6,1%*	*8,6%*	*11,8%*	*15,5%*	*16,0%*	*16,6%*	*16,5%*	*16,9%*	*16,9%*	
BAI	0,3	3,2	5,0	8,9	13,9	15,5	17,3	18,2	19,9	21,0	*15%*
BNA	**0,3**	**2,5**	**4,0**	**6,7**	**10,4**	**11,6**	**12,9**	**13,7**	**14,9**	**15,7**	*15%*
Tasa de variación interanual		*876,0%*	*58,1%*	*69,1%*	*54,7%*	*11,5%*	*11,6%*	*5,7%*	*8,8%*	*5,6%*	

**: TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento entre 2015/2020*

Resumen Balance de Situación

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Activo No Corriente	33,5	31,7	33,6	34,0	38,4	38,9	39,6	40,5	41,6	42,9
Activo Circulante	23,1	24,2	22,3	29,4	31,2	34,6	37,0	39,4	41,7	43,8
Total Activo	**56,6**	**56,0**	**55,8**	**63,3**	**69,6**	**73,4**	**76,6**	**79,9**	**83,4**	**86,8**
FFPP	32,1	33,3	32,1	35,8	38,0	40,5	43,2	46,2	49,3	52,6
Pasivo no corriente	3,4	2,9	2,6	2,3	3,1	3,3	3,5	3,6	3,8	3,9
Deuda financiera	12,01	8,67	10,21	8,71	12,49	12,40	11,5	10,6	9,6	8,5
Pasivo Corriente	9,1	11,1	11,0	16,5	15,9	17,2	18,4	19,5	20,7	21,7
Total Pasivo	**56,6**	**56,0**	**55,8**	**63,3**	**69,6**	**73,4**	**76,6**	**79,9**	**83,4**	**86,8**

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	VR
+BNA	11,6	12,9	13,7	14,9	15,7	192
+Amortizaciones	4,55	4,62	4,72	4,85	4,99	
+Gastos Financieros *(1-t)	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	
- Inversiones en activos fijos	5,0	5,3	5,6	6,0	6,3	
- Inversiones en circulante	1,50	0,60	0,70	0,6	0,5	
= CFL Operativo	10,0	11,9	12,3	13,4	14,1	

WACC	8,4%	
g	1,0%	
EV	176	M€
- Deuda Neta / + Caja Neta	-3,5	M€
- Minoritarios	0	M€
EqV	173	M€
Nº acciones	10	M
Estimación DCF	**17,3**	**€/acción**

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **17,3€** 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 **+10%** desde los niveles actuales de cotización.

Matriz de Sensibilidad

Crecimiento Sostenible Esperado (g)

WACC	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
6,45%	21,5	22,2	23,1	24,0	24,9	26,0	27,2
6,95%	19,8	20,4	21,1	21,9	22,7	23,5	24,5
7,45%	18,4	18,9	19,5	20,1	20,8	21,5	22,3
7,95%	17,1	17,6	18,1	18,6	19,1	19,7	20,4
8,45%	16,0	16,4	16,8	17,3	17,7	18,3	18,8
8,95%	15,0	15,4	15,7	16,1	16,5	17,0	17,4
9,45%	14,2	14,5	14,8	15,1	15,5	15,9	16,3
9,95%	13,4	13,6	13,9	14,2	14,5	14,9	15,2
10,45%	12,7	12,9	13,2	13,4	13,7	14,0	14,3

Equipo de Análisis de Bankinter: **Esther G. de la Torre (analista principal de este informe)**

Ramón Forcada, Ana de Castro, Rafael Alonso, Ramón Carrasco, Jesús Amador, Belén San José, Eva del Barrio, Ana Achau (Asesoramiento)

http://broker.bankinter.com/
http://www.bankinter.com/
Avda de Bruselas, 12
28108 Madrid

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.