

Sector: Auto

El lanzamiento de nuevos modelos dinamizará las ventas en próximos trimestres

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 80.496 M€
 Precio cierre 22/11/2023: 88,36 €/acc.
 N° Acciones (M.): 911 M acc.
 Min / Max (52 sem): 81,0/120,8
 Cód. Reuters / Bloomberg: P911_p.DE / P911 GR

Detalle cifras*	9M22	9M23	Var. a/a	Estimaciones
Unidades	221k	243k	10%	
Ingresos	26.750	30.132	13%	29.920
EBIT	5.049	5.501	9%	5.540
Margen EBIT	18,9%	18,3%		
BNA	3.700	3.940	6%	
Margen Beneficio	13,8%	13,1%		

* Cifras en millones de euros, salvo unidades en miles

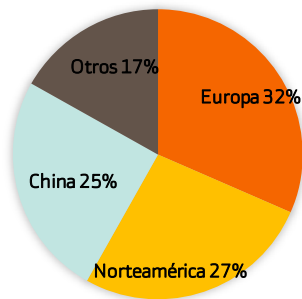
** Consenso Bloomberg

Principales ratios	2022	2023e	2024e	2025e
PER*	17,4 x	15,0 x	13,9 x	13,3 x
Rent. dividendo*	1,1%	2,0%	2,9%	3,8%
BPA (€/acc)	5,43	5,88	6,36	6,65
DPA (€/acc)	1,00	1,76	2,54	3,33
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	29,1%	25,8%	23,9%	22,2%

*2022 con cotización de cierre de año. 2023/24/25 con última cotización

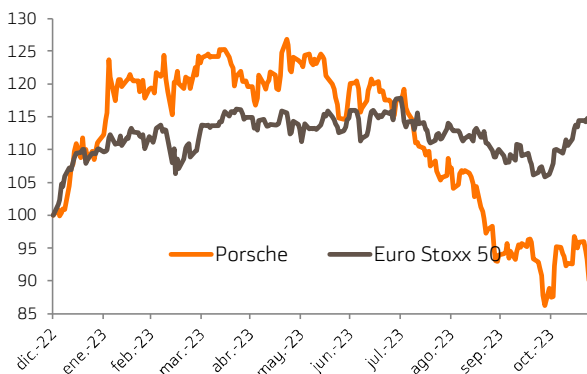
DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

Distribución entregas del grupo



Datos compañía

Evolución bursátil vs Euro Stoxx 50 (base 100)



Porsche

Precio Objetivo: 103,5 €
 Recomendación: Comprar
 Potencial: 17%
 Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

Las cifras acumuladas hasta septiembre muestran crecimientos elevados y superan estimaciones. Las entregas avanzan +10%. La evolución es positiva en todas las regiones con crecimientos de doble dígito alto (entre +14%/+23%) con la única excepción de China (-12%). El margen EBIT se modera hasta 18,3% (desde 18,9% en 3T 2022 y vs. 18,5% estimado), pero permanece dentro de las guías fijadas para el año (17%/19%). De hecho, pensamos que Porsche cumplirá con sus guías anuales sin problema. Es el objetivo para el margen EBIT en el largo plazo (20%) el punto que consideramos difícil de alcanzar. Reflejamos estas dudas en nuestra valoración y nuestro precio objetivo cae hasta 103,5€ desde 121,6€ anterior. Pese a ello, el potencial de revalorización alcanza +17% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.

Las cifras acumuladas hasta septiembre muestran crecimientos elevados y superan estimaciones. Destacamos:

(i) **Las entregas avanzan +10%.** La evolución es positiva en todas las regiones con crecimientos de doble dígito alto (entre +14%/+23%) con la única excepción de China (-12%). En cuanto al desglose por modelos, el Cayenne es el único que retrocede en el acumulado anual (-3,5%). Ahora bien, el lanzamiento de su nueva versión en el 4T debería dinamizar las ventas a futuro. Por el lado positivo, el Taycan (único modelo eléctrico) recupera terreno y avanza +11,2%.

(ii) **El margen EBIT se modera hasta 18,3%** (desde 18,9% en 3T 2022 y vs. 18,5% estimado), pero permanece dentro de las guías fijadas para el año (17%/19%). La propia Compañía había advertido de que los problemas logísticos y el repunte de costes se prolongarían hasta final de este ejercicio.

(iii) **Para el conjunto del ejercicio reitera las guías, que pensamos que cumplirá.** Destacamos: ingresos entre 40.000M€/42.000M€ y margen EBIT entre 17%/19%. **Éste es el punto que nos genera más dudas.** La Compañía se encuentra en un momento de renovación de su gama (nuevo Cayenne, nueva generación de Panamera, nuevo Taycan o Macan eléctrico) y capitaliza un porcentaje muy elevado de sus costes de I+D. Se trata de un movimiento contable que reduce el importe de gastos reconocido en la cuenta de resultados. En concreto, en el acumulado anual alcanzan 2.038M€ (vs. EBIT de 5.500M€), lo que supone un crecimiento de +9% a/a, y la tasa de capitalización supera el 81% (vs. 74% aprox. en 9M 2022). Sin embargo, esta situación es transitoria y el nivel de gastos imputados en la cuenta de resultados irá creciendo progresivamente en próximos ejercicios. La propia Compañía apunta a un ratio futuro de capitalización en torno al 70%/75%. Consecuentemente, reducimos nuestras estimaciones para los márgenes en próximos ejercicios.

Para este año mantenemos nuestra estimación de margen EBIT inalterada (17,7%) que, de hecho, supone asumir unas hipótesis conservadoras. El cuarto trimestre seguirá penalizado por un entorno de costes elevados, pero se verá beneficiado por el lanzamiento del nuevo Cayenne.

Tras estos ajustes, nuestro precio objetivo cae hasta 103,5€ desde 121,6€ anterior. Pese a ello, el potencial de revalorización alcanza +17% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar.

Todos nuestros informes disponibles en:

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

www.bankinter.com

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Avda. de Bruselas, 14
 28108 Alcobendas, Madrid

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI'22-'28
Ingresos	28.695	33.138	37.630	40.640	43.079	44.802	46.146	47.069	48.010	4,1%
Margen Bruto	26,3%	26,7%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	
EBITDA	7.534	8.528	9.959	10.640	11.472	12.047	12.464	12.774	13.044	4,6%
Margen EBITDA	26,3%	25,7%	26,5%	26,2%	26,6%	26,9%	27,0%	27,1%	27,2%	
EBIT	4.177	5.314	6.770	7.183	7.878	8.328	8.758	9.127	9.373	5,6%
Margen EBIT	14,6%	16,0%	18,0%	17,7%	18,3%	18,6%	19,0%	19,4%	19,5%	
BAI	3.166	4.038	4.957	5.363	5.803	6.068	6.313	6.571	6.750	5,3%
BNA	3.162	4.032	4.950	5.355	5.795	6.059	6.303	6.561	6.740	5,3%

Tasa variación interanual

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Activo No Corriente	30.395	32.830	27.487	28.517	29.146	29.260	29.443	29.701	30.013
Activo Circulante	15.096	18.552	20.185	20.645	21.736	22.545	23.095	27.500	32.500
Total Activo	45.491	51.382	47.672	49.162	50.882	51.805	52.537	57.200	62.514
FFPP	20.219	22.927	17.019	20.767	24.244	27.274	30.425	33.706	37.076
Minoritarios	5	8	8	7	8	9	10	12	13
Pasivo no corriente	8.314	8.769	8.017	8.598	8.899	9.060	9.188	10.004	10.933
Deuda financiera	8.325	9.727	9.480	8.772	6.255	3.711	946	674	742
Pasivo Corriente	8.628	9.951	13.149	11.019	11.476	11.751	11.968	12.805	13.751
Total Pasivo	45.491	51.382	47.673	49.162	50.882	51.805	52.537	57.200	62.514

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	VR
+BNA	5.795	6.059	6.303	6.561	6.740	98.391
+Amortizaciones	3.595	3.719	3.706	3.648	3.671	
+Gastos Financieros *(1-t)	-145	-86	-22	-16	-17	
- Inversiones en activos fijos	3.877	3.584	3.692	3.766	3.841	
- Inversiones en circulante	711	502	392	269	274	
= CFL Operativo	4.656	5.605	5.904	6.159	6.278	

WACC	8,5%
g	2,0%
EV	87.698 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-6.627 M€
- Minoritarios	1 M€
EqV	94.324 M€
Nº acciones	911 M
Estimación DCF	103,5 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 103,5€/acc siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre operativo empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas. Potencial +17%.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
6,3%	133,9	139,3	145,3	152,1	159,6	168,2	177,9
6,6%	127,9	132,7	138,1	144,1	150,8	158,3	166,7
6,8%	122,4	126,8	131,6	137,0	142,9	149,5	156,9
7,1%	117,4	121,4	125,8	130,6	135,9	141,7	148,3
8,5%	95,6	98,1	100,7	103,5	106,6	109,9	113,5
7,6%	108,6	111,9	115,5	119,4	123,7	128,4	133,6
7,8%	104,7	107,7	111,0	114,6	118,5	122,7	127,4
8,1%	101,0	103,8	106,8	110,1	113,6	117,5	121,7
8,3%	97,7	100,2	103,0	106,0	109,2	112,7	116,6

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
17/08/2023	Comprar	121,60 €

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN, FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER Teórico

La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS.-

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada - Director

Rafael Alonso - Bancos

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Eduardo Cabero - Seguros

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Jorge Pradilla - Logística

Juan Moreno - Inmobiliarias

Aránzazu Cortina - Industriales

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos

Elena Fernández-Trapiella - Consumo&Lujo

Carlos Pellicer - Alimentación

Pedro Riberio - Químicas

Tiago Brito - Analista

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable