

CIE Automotive resultados 3T20: superan las previsiones con un margen EBITDA del 16,5%.

Martes, 27 de octubre de 2020

CIE Automotive ha presentado durante la sesión del día de hoy unos resultados correspondientes al 3T20 que superan nuestras estimaciones y las del mercado en términos de rentabilidad.


Si ya anticipábamos que CIE registraría un margen EBITDA muy positivo en el 3T (R4 margen EBITDA 3T20e 15,5%), este ha superado todas las previsiones al alcanzar un 16,5% (mismo nivel que en el 3T19), lo que ha llevado el EBITDA hasta 131 mln eur, un 8% y 10% superiores a nuestra previsión y la del consenso respectivamente.

Las ventas del 3T20 estanco ceden un 13% interanual como consecuencia de la caída del mercado (5,2% aproximadamente) el posicionamiento geográfico de CIE Automotive (con una ponderación que ha experimentado un mayor impacto que el conjunto del mercado 6,5% aprox.) y el negativo efecto de los tipos de cambio que en el conjunto del año ha disminuido los ingresos en 83 mln eur. A pesar de ello, CIE Automotive logra crecer por encima del mercado en 6 p.p. en el conjunto del ejercicio (Ventas 9M20 -23% vs producción en mercados CIE -29%).

Remarcable la capacidad de generación de caja operativa de la compañía (EBITDA – gasto financiero/impuestos/arrendamientos y CAPEX), que ha superado nuestras positivas perspectivas al situarse en el 56,7% del EBITDA en 9M20 y el 65% en un 3T20 hasta 84,8 mln eur. La compañía ha dedicado estos fondos básicamente a financiar el crecimiento inorgánico y a la retribución al accionista vía dividendos (93,9 mln eur) y recompra de acciones propias (88,5 mln eur) acumulando ya prácticamente un 5% de capital propio.

Adicionalmente, y con niveles de utilización de capacidad que superaban ya el 90% durante el mes de septiembre, CIE Automotive apunta a que de cumplirse las estimaciones actuales para el mercado (producción global de automóviles 4T20e -2,7%) la compañía alcanzará niveles de rentabilidad pre-covid.

Esperamos un impacto positivo tanto por las buenas cifras registradas en el 3T20 como por la continua mejora de las previsiones de mercado de cara al final del año y que llevan a la compañía estimar una gradual recuperación de los niveles de rentabilidad que permitan continuar con retribuyendo al accionista junto con el desapalancamiento financiero. P.O. En Revisión. Sobreponderar.

		Sobreponderar						
(mln de euros)	3T19	3T20	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso	9M19	9M20	Var %
Ingresos Netos	906	792	-13%	1%	0%	2.609	2.000	-23%
EBITDA	150	131	-13%	8%	10%	458	284	-38%
Margen EBITDA	16,5%	16,5%	0,0pp	1,0pp	1,5pp	17,5%	14,2%	-3,3pp
EBIT	106	89	-16%	9%	13%	332	179	-46%
Margen EBIT	11,6%	11,2%	-0,4pp	0,8pp	1,3pp	12,7%	9,0%	-3,8pp
Beneficio neto	74	60	-20%	12%	17%	224	118	-47%
Deuda Neta	1.522	1.777	17%	-1%	0%	1.522	1.777	17%
DN/EBITDA 12m (x)	2,7	4,2				2,6		

2020 incluye Solmaschini

Primeras impresiones

Destacamos:

- ▶ En la conferencia de resultados la compañía ha enviado un mensaje optimista sobre la recuperación del mercado durante el 4T20, hasta el -3% y -18% en el conjunto del año (excepto en China por la difícil comparativa con 4T19), pero también de cara a 2021, en el que se espera un crecimiento global del 14%. Un aspecto relevante, que invita a un mayor optimismo con respecto a la recuperación de los volúmenes de producción a corto y medio plazo ha sido la vuelta a unos niveles de inventarios saludables en la mayoría de los principales mercados.
- ▶ En este entorno de recuperación de los niveles de producción del mercado y con niveles de utilización de capacidad superiores al 90% la compañía espera poder mantener niveles de rentabilidad similares a los de la segunda mitad de 2019 – tras las integraciones de compañías – en lo que queda del ejercicio para iniciar una posterior fase de expansión de los márgenes a partir del 2021. Las principales fuentes de la mejora de los márgenes en el trimestre han sido: a) la recuperación de los volúmenes, b) los beneficios de los planes de eficiencia y ajuste de costes, c) la mejora de la rentabilidad de las compañías más recientemente integradas y con unos márgenes inferiores a la media del grupo en el momento de su integración
- ▶ Con respecto al plan de recompra de acciones – destinado a la amortización de las mismas – se ha alcanzado el 4,7% del capital al cierre de septiembre con una inversión total de 88,4 mln. El plan se dará por finalizado al alcanzarse el 5% del capital, tal como se anunció el pasado mes de febrero, y con una inversión de prácticamente la mitad de lo acordado como máximo a destinar.
- ▶ Ven como una importante vía de crecimiento en los próximos la posible absorción de proyectos y volúmenes de clientes propiciada por la caída de otros proveedores rivales de la compañía. Adicionalmente aprovechará las oportunidades de consolidación vía M&A que se espera que emerjan en los próximos trimestres.
- ▶ A los precios actuales podrían seguir aumentando su participación en CIE Mahindra.
- ▶ La bajada del precio de la acción en la sesión de hoy (-6,4%) solo puede circunscribirse a una toma de beneficios tras el sobresaliente comportamiento reciente, con subidas del 19% y 21% a uno y tres meses, ya que los resultados han superado ampliamente las expectativas y aunque muestren tasas de crecimiento negativas pueden calificarse de muy positivos una vez encuadrados en el entorno de mercado experimentado en 3T20.

Primeras impresiones

DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Grupo Renta 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Grupo Renta 4 no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores directos o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos. Fuente: compañía y estimaciones Renta 4 Banco. El Grupo Renta 4 puede proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Grupo Renta 4 pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

D. Iván San Félix Carbajo

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 55% Sobreponderar, 33% Mantener y 12% Infraponderar.