


### CIE Automotive, previo de resultados 4T20: la buena marcha T4 se traducirá en revisiones al alza de las estimaciones de consenso.

Lunes, 8 de febrero de 2021

CIE Automotive publica resultados 4T20 el próximo jueves 25 de febrero y celebrará su conferencia a las 15:30h. P.O. 23 eur/acc. Mantener.

											Mantener
(mln de euros)	4T19	4T20 R4e	Var % R4e	4T20e cons.	Var % cons.	2019	2020 R4e	Var % R4e	2020e cons.	2020e cons. vs 2019	
Ingresos Netos	852	841	-1%	807	-5%	3.461	2.841	-18%	2.807	-19%	
EBITDA	137	141	3%	132	-4%	594	425	-29%	416	-30%	
Margen EBITDA	16,1%	16,8%	0,7pp	16,4%	0,3pp	17,2%	15,0%	-2,2pp	14,8%	-2,4pp	
EBIT	95	98	3%	91	-4%	427	277	-35%	270	-37%	
Margen EBIT	11,1%	11,6%	0,5pp	11,3%	11%	12,3%	9,7%	-2,6pp	9,6%	-2,7pp	
Beneficio neto	63	64	0%	57	-10%	287	181	-37%	175	-39%	
Deuda Neta	1.522	1.679	10%	1.693	11%	1.522	1.679	10%	1.693		
DN/EBITDA 12m (x)	2,6	4,0				2,6	4,0		4,1		

#### Principales cifras:

- ▶ Tras un análisis de la evolución de los volúmenes de producción de automóviles durante el **4T20, estimamos que el mercado ha registrado un crecimiento de entre el 2% - 3%**, propiciado principalmente por las menores paradas de producción por parte de los OEM's con el objetivo de reponer unos inventarios históricamente bajos y también por la emergencia de una demanda retenida, que ha llevado al 4T20 del ejercicio a comportarse más en línea con lo que suele ser un 3T. De este modo **la caída global de los volúmenes de producción en el conjunto del ejercicio será de aproximadamente el 15,5% - 16,5%** (en línea con las previsiones de Moody's e IHS), hasta el entorno de **74,5 - 75,5 millones de unidades** que implica una pérdida de alrededor de 14 - 15 millones de unidades con respecto al ejercicio precedente.
- ▶ Una vez ajustada esta cifra, **ponderándola por posicionamiento geográfico de CIE Automotive**, llegamos a la conclusión, de que **la caída en el conjunto del ejercicio debería rondar el 20%**. No obstante, la sorprendente recuperación de algunos de estos mercados en el la parte final del ejercicio, especialmente Brasil e India, pero también UE, México y EE.UU, que han logrado situarse en terreno positivo, ha llevado **la evolución de los mercados donde CIE**

## Previo de Resultados

**Automotive está presente a superar la del conjunto del mercado durante el 4T20**, situándose en el **3,5% - 4,5% (+100-200 p.b. vs mercado)**, con un mes de diciembre muy por encima de esta cifra (Fuentes: European Central Bank, China Association of Automobile Manufacturers, Autodata Corporation, INEGI México, ANFAVEA Brasil, CMIE India).

- ▶ De igual modo, y de cara a **2021**, algunos de los principales agentes del mercado (Moody's, S&P, IHS) prevén una **recuperación de los volúmenes de producción globales de entre el 7% y el 12%**, pero que será aún mayor en relación a los mercados de CIE Automotive, también propiciada por la mayor caída experimentada durante 2020.
- ▶ En este sentido, y aunque estamos de acuerdo las previsiones de recuperación del mercado para el conjunto de 2021, incluso posicionándonos en la parte media/alta, tenemos **ciertas reticencias o prudencia con respecto a cómo será la evolución del 1T21** por los siguientes motivos: a) **compara con un 1T20 donde aún no se habían sentido los efectos de la pandemia**, a excepción de China, a pesar de lo cual el trimestre registró una caída del 8% en las producciones, b) la marcha **pandemia** y por ende las medidas para su control están siendo **negativas en el comienzo del ejercicio**, c) **la evolución de las ventas en algunos mercados ha sido negativa en relación a los niveles de producción**, lo que puede provocar que estas se vayan ajustando paulatinamente, d) **la dificultad de algunos OEM's para acceder a algunos componentes**, especialmente semiconductores, ha provocado paradas de producción no anticipadas en varios países. Algunas fuentes calculan el impacto de los problemas en la cadena de suministro en 1 mln de unidades durante el 1T20 y quizás algo en el 2T20, nada en comparación con los 14 mln de unidades que se estima ha supuesto la pandemia en los volúmenes de producción anuales.
- ▶ Dicho esto, **creemos que la evolución de los resultados de CIE Automotive durante el 4T20 ha sido muy positiva**, y se sitúa muy por encima de nuestras **estimaciones previas** (Ventas 803,0 mln eur y EBITDA 130,4 mln eur) y aún más sobre las estimaciones actuales del consenso del mercado según la propia compañía (Ventas 807,0 mln eur y EBITDA 132,0 mln eur). Por consiguiente, estimamos que tal como hemos revisado nuestras estimaciones al alza, el consenso del mercado procederá a hacer lo mismo en los próximos días lo que contribuirán a sostener la actual recuperación de la cotización de la acción de la compañía. Tanto nuestra estimación, como la del consenso del mercado apuntaban a cierta caída interanual de ventas y resultado operativo en el 4T20, hecho que, dada la positiva evolución del mercado en el trimestre, especialmente en los mercados donde opera la compañía, no esperamos se produzca.
- ▶ A la vista de esta mejor evolución del mercado en el 4T20 hemos revisado al alza nuestras cifras previendo que **CIE Automotive registre un crecimiento de las ventas similar al experimentado por sus mercados (a tipos de cambio**

## Previo de Resultados

**constantes**), a lo que habría que añadir la contribución de las adquisiciones (Somachinni – Italia). A esto, añadimos la **positiva evolución de los márgenes de contribución, +70 p.b. hasta 16,76% en 4T20**, que combinada con mayores volúmenes resultará en un resultado operativo muy superior a nuestra anterior estimación. **En el lado negativo, situamos la evolución de los tipos de cambio**, que impactarán de manera negativa los resultados una vez trasladados a euros.

- ▶ En conjunto hemos aumentado nuestra estimación de **ventas para el 4T20** en un 4,7% desde los 803,0 mln eur hasta los **840,6 mln eur actuales**, que implican una **caída de las ventas del -1,3%** durante el trimestre, y un **crecimiento del 4,4% a tipos de cambio constantes** (el consenso de mercado se sitúa en 807,0 mln eur). Nuestra nueva previsión de **EBITDA se sitúa en 140,9 mln eur** que suponen un **crecimiento interanual del 2,9%** y una mejora del +8,5% vs 130,4 mln eur anteriormente estimados. En cuanto al **margen EBITDA sobre ventas, alcanza el 16,76% +70 p.b. vs 4T19** y +52 p.b. vs nuestra previsión anterior (el consenso de mercado se sitúa en 132,0mln eur con un margen EBITDA del 16,4%), mientras que prevemos que el **EBIT alcance 97,8 mln eur con un crecimiento interanual del 3,1%** y una mejora de nuestra estimación del +14,9% vs 85,1 mln eur anteriormente (el consenso de mercado se sitúa en 91,0 mln eur). En referencia al **Bº Neto, estimamos que este se sitúe en torno a los 63,5 mln eur en el 4T20, con una subida del 0,4% interanual** (+5,7% en BPA tras la amortización de un 5% del capital de la compañía), e implicando una mejora del 17,2% con respecto a nuestra anterior previsión de 54,2mln eur (el consenso de mercado se sitúa en 57,0 mln eur).
- ▶ Nuestra previsión para el 4T20 se sitúa sensiblemente por encima de las cifras del consenso de mercado (+4,1% en ventas, +6,7% en EBITDA, +7,4% en EBIT, +11,4% en Bº Neto).

## Previo de Resultados

### 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 o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, 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.

Renta 4 Banco es la entidad proveedora de liquidez de Liberbank, Inmobiliaria Colonial, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., asesoramiento a accionista significativo en Mediaset España y cobertura de Análisis en Clínica Baviera y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

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.

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

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

Departamento de Análisis

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: [online@renta4.es](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 53% Sobreponderar, 37% Mantener y 10% Infraponderar.