

CIE Automotive (Pre-1T22): nada mal para un trimestre de caída de volúmenes y subida de costes.

Viernes, 22 de abril de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

Nuevamente el ejercicio ha comenzado decepcionando las expectativas, si en 2020 fue la pandemia y en 2021 la escasez de semiconductores, en 2022, el conflicto armado en Ucrania y su impacto en las cadenas de suministro y costes de materias primas, ha reducido la producción global de vehículos que ha cedido un 4,5% durante el 1T22. En este negativo entorno, la compañía ha logrado superar la evolución de los mercados en los que opera y registrar unos resultados, que una vez adecuados a la nueva situación de mercado, podemos considerarlos satisfactorios. Quizás, más que los resultados registrados en el primer trimestre, nos preocupa la poca visibilidad en lo referente a la capacidad de la industria para aumentar su oferta, así como y la resiliencia de la demanda en el actual entorno de incertidumbre económica. Hemos ajustado nuestras estimaciones para adaptarlas a un escenario cada día más inflacionista, en todo caso son ajustes menores con poco impacto en valoración, ya que nuestras estimaciones previas ya contemplaban un escenario con estas características. Como resultado, reducimos nuestro precio objetivo a **32,9 eur/acc** (33,9 eur/acc anteriormente) y reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR**.

CIE Automotive						Sobreponderar				
(mln de euros)	1T21	1T22 R4e	Var % R4e	1T22e cons.	Var % cons.	2021	2022 R4e	Var % R4e	2022e cons.	Var % cons.
Ingresos Netos	874	942	8%	920	5%	3.269	3.802	16%	3.600	10%
EBITDA	157	151	-4%	149	-5%	575	611	6%	629	9%
Margen EBITDA	18,0%	16,0%	-2,0pp	16,2%	-1,8pp	17,6%	16,1%	-1,5pp	17,5%	-0,1pp
EBIT	116	108	-7%	107	-8%	404	434	7%	447	11%
Margen EBIT	13,3%	11,4%	-1,9pp	11,6%	12%	12,3%	11,4%	-0,9pp	12,4%	0,1pp
Beneficio neto	78	71	-9%	71	-9%	268	275	3%	295	10%
Deuda Neta	1.594	1.383	-13%	1.413	-11%	1.395	1.297	-7%	1.296	
DN/EBITDA 12m (x)	3,5	2,4		2,5		2,4	2,1		2,1	

Destacamos:

- Un nuevo trimestre decepcionante para la industria en el que hemos asistido a reducciones continuas en las expectativas de producción de vehículos para el conjunto del ejercicio. A día de hoy las previsiones de IHS apuntan a una producción global de **80,6 mln de unidades en 2022, con un incremento del 4%** (vs 5,6% en marzo y hasta 8,9% en febrero). En el conjunto del **1T22 se han producido en torno a 19,7 millones de unidades**, con una **caída del 4,5%**, frenándose las caídas del 19,5% y 13% del tercer y cuarto trimestre de 2021

respectivamente, pero por debajo de la estimación de febrero que apuntaban a una caída de entono al 2,4%. Desde el primer momento, las estimaciones han apuntado a **un 2022 evolucionando de menos a más**, en la medida en que fueran resolviéndose los problemas en las cadenas de suministro, pero tanto **la guerra en Ucrania, como los nuevos confinamientos en China, pueden exacerbar los problemas actuales postergando la resolución de los mismos**. Esta situación viene reduciendo la visibilidad sobre el conjunto del ejercicio, incrementando la incertidumbre y consecuentemente la volatilidad en **la cotización de la acción, que presenta una caída del 25% desde el inicio del ejercicio**, muy por encima de la caída de su índice de referencia el **Stoxx 600 Auto and auto-parts (-14%)**.

- ▶ Estimamos que las **ventas crecerán en el entorno del 7,75%** hasta los 941 mln eur durante el trimestre. Llegamos a esta cifra tras considerar una **caída del mercado global del 4,5%, acentuada en 2,4 p.p.** por el peso relativo de los mercados de CIE Automotive que han restado durante el trimestre por la **mejor evolución del mercado asiático y peor marcha de Europa**, con cierto **impacto positivo de las variaciones de los tipos de cambio** y hasta **8,6% de aumento de los ingresos por el trasvase del aumento del precio de las materias primas** o “pass-through”, que ha supuesto en nuestra estimación hasta 75 mln de eur de ingresos en cierta medida artificiales.
- ▶ El **margen EBITDA cede hasta 200 p.b.** según nuestra previsión para situarse en el **16,0%** de las ventas, en gran medida por el mencionado trasvase dl precio de las materias primas que no genera margen. **Excluyendo estos ingresos**, y considerando un mismo nivel de EBITDA, el margen se situaría según nuestras estimaciones en **17,4%, un nivel muy positivo teniendo en cuenta la caída de volúmenes**. Estimamos que el EBITDA alcanzará **151 mln eur** durante el trimestre, lo que implica una **caída de tan solo el 4%**, y se sitúa en línea con el consenso de mercado que apunta a 149 mln eur. De cara al **beneficio neto**, esperamos que este registre la cifra de **71 mln eur**, con una **caída interanual del 9,2%**. En general, **consideramos los resultados como satisfactorios**, ya que han sido alcanzados en un **entorno complicado que combina caída de los volúmenes de producción junto con una fuerte presión en todos los costes de producción**. Una vez más, la diversificación geográfica, como de clientes y tecnologías de producción, ha ayudado a CIE Automotive a registrar unos resultados que estimamos van a situarse **en la parte alta de la industria**, y que por lo tanto **no justifican un castigo en el nivel de cotización muy superior al de su índice de referencia**.

	2022e	2023e	2024e
Ventas Antiguo	3.616,5	3.919,2	4.201,3
Ventas	3.802,2	4.127,7	4.431,5
Var. %	5,1	5,3	5,5
Ebitda Antiguo	636,9	715,5	793,6
Ebitda	611,4	708,4	795,9
Var. %	-4,0	-1,0	0,3
Margen Ebitda Antiguo (%)	17,6	18,3	18,9
Margen Ebitda (%)	16,1	17,2	18,0
Var.(p.p.)	-1,5	-1,1	-0,9
Bº neto Antiguo	309,4	360,1	410,5
Bº neto	275,4	338,8	397,0
Var. %	-11,0	-5,9	-3,3
Deuda Fin. Neta Antiguo	1.242,8		
Deuda Fin. Neta	1.327,7		
Var. %	6,8		
Precio objetivo antiguo	33,9		
Precio objetivo antiguo	32,9		
Var. %	-3,0		

- Los cambios realizados en nuestras estimaciones han conllevado que reduzcamos nuestro precio objetivo hasta situarlo en **32,9 eur/acc.** (vs 33,9 eur/acc. anteriormente). No obstante, reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR** en base a un muy relevante potencial de revalorización (**64% hasta nuestro precio objetivo**), unos resultados trimestrales que entendemos son positivos en un entorno muy complicado y que entendemos deberían llevar la cotización a recortar la negativa evolución relativa con respecto a su sector. No obstante, la **elevada incertidumbre que pesa sobre el sector en el corto plazo**, continuará siendo el principal motivo de preocupación que entendemos no permitirá visualizar los precios máximos marcados durante 2021 en el corto plazo.

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 tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado) y Almagro (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health y Almagro, y cobertura de Análisis en Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros.

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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 70% Sobreponderar, 23% Mantener y 7% Infraponderar.