

## CIE 1T22: supera las previsiones al mantener los resultados operativos en un entorno adverso.

Jueves, 28 de abril de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

CIE Automotive ha logrado mantener sus resultados operativos (cifras récord para un primer trimestre en ventas, EBITDA, EBIT y Bº Neto) y por lo tanto superar nuestras previsiones y las del consenso de mercado. Consideramos los resultados como muy positivos teniendo en cuenta el entorno extraordinariamente adverso en el que se ha movido la industria de componentes de automoción durante 1T22, con caídas en las producciones a nivel global (acentuadas por el posicionamiento geográfico) y con fuertes subidas de costes de producción. Entendemos que la incertidumbre y volatilidad que reina en la industria se mantendrá durante los próximos trimestres, no obstante, no dudamos que CIE Automotive continuará superando los registros de la industria y alcanzando resultados positivos hasta el momento en que se consolide la recuperación de los volúmenes. Reiteramos nuestra **recomendación de SOBREPONDERAR, y P.O. 32,9 eur/acc.**



(mln de euros)	1T21	1T22	Var %	Real vs R4e	Real vs. cons.	2021	2022 R4e	Var %
<b>Ingresos Netos</b>	874	972	11%	3%	6%	3.269	3.802	16%
<b>EBITDA</b>	157	159,5	1,5%	6%	7%	575	611	6%
<b>Margen EBITDA</b>	18,0%	16,4%	-1,6pp	0,4pp	0,2pp	17,6%	16,1%	-1,5pp
<b>EBIT</b>	116	118	1%	9%	10%	404	434	7%
<b>Margen EBIT</b>	13,3%	12,1%	-1,2pp	0,7pp	0,5pp	12,3%	11,4%	-0,9pp
<b>Beneficio neto</b>	78	82	5%	16%	16%	268	275	3%
<b>Deuda Neta</b>	1.594	1.389	-13%	0%	-2%	1.395	1.297	-7%
<b>DN/EBITDA 12m (x)</b>	3,5	2,3				2,4	2,1	

### Destacamos:

CIE Automotive ha registrado unos resultados trimestrales que superan nuestras previsiones y las del consenso de mercado. Entendemos que el mercado debería tomar nota de la evolución de la compañía y revertir un castigo relativo con respecto a su sector en Europa (CIE YTD -30% vs EuroStoxx Auto & Parts -14%), que entendemos injustificado dada la evolución de sus operaciones que viene superando recurrentemente a la de la industria en su conjunto.

- La compañía, a pesar de haber operado en un entorno adverso, con caídas en los volúmenes (-4,5% hasta 19,7 mln de unidades), ha logrado aumentar sus ingresos incluso excluyendo el trasvase del coste de las materias primas a los

precios finales, lo que se traduce según nuestras estimaciones en un comportamiento relativo que supera a la industria en algo más de 7 puntos porcentuales y superando nuestra previsión (vs R4e 4,2%). Con ellos, los ingresos aumentan un 11,3% hasta 972,3 mln eur (vs R4e 942 mln eur y consenso 920 mln eur). Estimamos que los ingresos habrían aumentado en alrededor de 3% excluyendo el “pass-through” a pesar de una caída de las producciones ponderada por el peso geográfico de las operaciones de CIE de entono al 7%.

El EBITDA ha alcanzado los 159,5 mln eur tras registrar un crecimiento interanual del 1,5% y superando nuestra previsión y la del consenso del mercado en 6% y 7% respectivamente. El margen EBITDA se ha situado en el 16,4%, estimamos que este rondaría el 17,7% una vez descontado el trasvase del aumento del coste de las materias primas. El Bº Neto ha aumentado un 5% hasta un nuevo récord trimestral de 82,2 mln eur superando ampliamente nuestra estimación y la del consenso de mercado que se situaban un 16% por debajo de la cifra registrada.

Prevedemos que a pesar de la incertidumbre que continúa rodeando a la industria, y que viene provocando continuos ajustes a las previsiones de producción de vehículos durante los últimos 4 años (desde 2019 la cifras reales de producción se vienen situando por debajo de las expectativas iniciales), la compañía continuará registrando unos resultados que justifican una valoración mayor en el mercado, hasta el día en que realmente se consolide la recuperación del sector, momento en el que esperamos los resultados de la compañía den un nuevo salto cuantitativo. En este sentido, y a pesar de la incertidumbre del momento actual, la compañía se ha reafirmado en sus compromisos financieros de cara a 2025 y que a perímetro constante apuntan a un crecimiento de las ventas de hasta 20 puntos por encima de mercado (objetivo que para mantener su sentido debería estar ajustado del “pass-through”), un margen EBITDA superior al 19% (también entendemos debería ajustarse por el “pass-through”), un CAPEX de hasta 1.000 mln eur o alrededor del 5% de los ingresos anualmente, y generar de forma recurrente un flujo de caja operativa del 65% del EBITDA o aproximadamente 500 mln eur a partir de 2025.

## 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), Enerside (asesor registrado), Making Science (asesor registrado) y Almagro (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science y Almagro, y cobertura de Análisis en Deoleo 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: 70% Sobreponderar, 23% Mantener y 7% Infraponderar.