


## CIE 4T22: nuevo récord histórico, especialmente notable dado el adverso entorno.

Lunes, 27 de febrero de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

CIE ha reportado unos resultados de 2022 que, se sitúan en línea con nuestras estimaciones y las del consenso de mercado, y que a su vez suponen un nuevo récord histórico. Las cifras han sido ajustadas al reclasificar como activos para la venta las forjas alemanas propiedad de CIE Mahindra, tal y como declaró al poner la actividad a la venta por no ser de carácter estratégico. Opinamos que la consecución de estas cifras cobra un valor especial al haberse registrado en un mercado especialmente desafiante, incluyendo un entorno extraordinariamente inflacionario y problemas en el abastecimiento de algunos componentes esenciales para la industria, acentuados por la guerra en Ucrania. Reiteramos la recomendación de **SOBREPONDERAR**, y **P.O. 36,2 eur/acc.**

		<b>Sobreponderar</b>						
(mln de euros)	4T21	4T22	Var %	2021	2022	Var %	Real vs R4e	Real vs cons.
<b>Ingresos Netos</b>	770	981	27,4%	3.093	3.839	24%	2%	1%
<b>EBITDA</b>	137,8	146,0	6,0%	565	633	12%	0%	0%
Margen EBITDA	17,9%	14,9%	-3,0pp	18,3%	16,5%	-1,8pp	0,0pp	0,0pp
<b>EBIT</b>	90,4	98,7	9,2%	402	447	11%	0%	0%
Margen EBIT	11,7%	10,1%	-1,7pp	13,0%	11,6%	-1,4pp	0,0pp	0,0pp
<b>Beneficio neto</b>	61,4	64,6	5,2%	268	300	12%	0%	2%
Deuda Neta	1.395	1.254	-10%	1.395	1.254	-10%	0,0pp	0,0pp
DN/EBITDA 12m (x)	2,5	2,0		2,5	2,0			

### Destacamos:

- ▶ Resultados en línea con nuestras previsiones y que muestran la capacidad de CIE de registrar crecimientos por encima del conjunto del mercado. Así, los **ingresos en el conjunto del ejercicio han avanzado un 24%**, superando (a tipos de cambio constantes) a la media del conjunto del mercado en **9,7 p.p.** (16,4% de crecimiento orgánico vs 6,7% de crecimiento de la producción mundial de vehículos ligeros). CIE ha batido el comportamiento de la industria en todos aquellos mercados en los que está presente a excepción del mercado chino, donde el fuerte crecimiento de los OEM's locales no le ha permitido batir al mismo. En el **4T22 estanco**, el crecimiento del 24% en términos reportado y del **21% orgánico a tipos constantes, es 18 p.p. superior al del mercado.**
- ▶ En términos proforma, descontando el impacto que ha tenido el "pass-through" del precio de las materias primas en los márgenes, **CIE ha logrado mejorar el margen EBITDA hasta 16,5% (vs 16% proforma)**, todo ello a pesar del mantenimiento de las presiones inflacionistas, principalmente en lo que respecta a la energía en Europa (donde el margen se viene viendo más presionado) y el coste de personal en EE.UU. En conjunto el EBITDA reportado

se ha situado en **633 mln eur tras aumentar un 12%** (+14,4% excluyendo extraordinarios) En el 4T22 estanco, la compañía ha registrado un **margen EBITDA del 14,9%**, inferior a los registrados en los tres trimestres anteriores, pero se ha debido a una **provisión de 13 mln eur** por la situación de su actividad en Rusia (en proceso de liquidación). En caso de excluir esta partida, el crecimiento del **EBITDA en el 4T22 estanco hubiera sido del 15,4%** (6% en términos reportados) y el **margen 16,2%** en línea con los trimestres anteriores.

- ▶ La generación de caja ha sido también muy positiva, habiendo registrado un **flujo de caja operativo de 402 mln eur** (100 mln eur en el 4T22 estanco), un **66% del EBITDA**, que a pesar de haber dedicado 154,8 mln eur al dividendo y recompra de acciones (se ha decidido paralizar el plan en marcha y amortizar las acciones en autocartera, aprox. 2% del capital), ha permitido reducir la **deuda neta hasta 1.270 mln eur**, que implica un multiplicador de **1,98x DFN/EBITDA** (vs 2,37x en Dec-21).
- ▶ De cara a 2023, **continúa imperando la incertidumbre**, como demuestra la dispersión en las estimaciones de las distintas consultorías especializadas. IHS prevé un crecimiento de las producciones del 3% (cifra que está en línea con lo previsto para el 1T23), con diferencias por mercados y fabricantes. **CIE prevé que sus ingresos volverán a crecer por encima de la media del sector**, además de que prevé que su **margen EBITDA continúe expandiéndose** (con respecto a 16,5% en 2022), y que **su beneficio aumente**, a pesar de los mejores gatos financieros esperados. Dadas las positivas perspectivas para los resultados de la compañía en el medio y largo plazo, como su poco exigente valoración de mercado **VE/EBITDA R4e 2023 6,25x y P/ 10x**, reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR y P.O. 36,2 eur/acc.**

## 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), Making Science (asesor registrado) e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Repsol, Making Science, Inversa Prime Socimi e Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdeneryg.

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: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar.