

CIE Automotive (Pre-4T22): cierra el mejor año de su historia con la flecha hacia arriba.

Jueves, 16 de febrero de 2023

Álvaro Arístegui Echevarría

CIE Automotive publicará los resultados correspondientes al 4T22 el próximo lunes 27 de febrero antes de la apertura de mercado, la conferencia telefónica tendrá lugar a las 15:30 a.m. CET.

Los resultados del 4T22 supondrán el broche de oro a **un ejercicio 2022 que**, a pesar de incluir varios elementos extraordinariamente negativos para el desarrollo normal de los negocios (elevada inflación, alza significativa de los tipos de interés, conflicto armado, crisis energética), **CIE cerrará habiendo alcanzado cifras récord tanto de facturación como de EBITDA y Bº Neto recurrente**. Entendemos que esta **positiva tendencia de crecimiento de los resultados tendrá continuación en 2023**, por lo que a pesar de la positiva marcha de la cotización y a la vista de la valoración de mercado de la compañía, no apreciamos motivos suficientes para variar nuestra positiva visión sobre la compañía y por lo tanto nuestra **recomendación de SOBREPONDERAR y P.O. de 36,2 eur/acc.**

CIE Automotive						Sobreponderar				
(mln de euros)	4T21	4T22 R4e	Var % R4e	4T22e cons.	Var % cons.	2021	2022 R4e	Var % R4e	2022e cons.	Var % cons.
Ingresos Netos	812,4	970,8	19%	984,0	21%	3.269,1	4.003,4	22%	4.016,0	23%
EBITDA	140,5	155,4	11%	159,0	13%	574,7	650,7	13%	654,0	14%
Margen EBITDA	17,3%	16,0%	-1,3pp	16,2%	-1,1pp	17,6%	16,3%	-1,3pp	16,3%	-1,3pp
EBIT	91,1	108,1	19%	108,0	19%	403,5	458,7	14%	459,0	14%
Margen EBIT	11,2%	11,1%	-0,1pp	11,0%	11%	12,3%	11,5%	-0,9pp	11,4%	-0,9pp
Beneficio neto	61,4	64,0	4%	60,0	-2%	267,5	299,5	12%	295,0	10%
Deuda Neta	1.395	1.280	-8%	1.312	-6%	1.395	1.280	-8%	1.312	
DN/EBITDA 12m (x)	2,4	2,0		2,0		2,4	2,0		2,0	

Principales cifras:

- ▶ Según las últimas cifras publicadas por IHS, la **producción mundial de vehículos ligeros habría ascendido a 81,9 mln de unidades** durante 2022, tras experimentar un **crecimiento interanual del 6,2%**. Durante el **4T22 estanco**, el más elevado del ejercicio junto al 3T22, las producciones a nivel mundial habrían **aumentado un 1,8% hasta 21,5 mln de unidades**. Los mayores crecimientos, tanto en el conjunto del ejercicio como del 4T, se han registrado en **India (FY +22,7% y 4T +15,7%) y NAFTA (FY +9,7% y 4T +7,8%)**, dos mercados donde la presencia de CIE es relevante y por lo tanto **viéndose beneficiada de su mix geográfico**.

Europa, dadas las especiales circunstancias ha sido el mercado con **peor comportamiento durante el ejercicio (FY -1,9%)**, mientras que **China** lo ha sido durante el **último trimestre (4T -6,2%)**.

Como viene siendo habitual, estimamos que el **comportamiento de CIE habrá sido mejor que el conjunto del mercado**, con un crecimiento de los ingresos en el 4T22 que esperamos registre un **incremento interanual del 19,5%** (970 mln eur, algo inferior a los 1.056 mln eur del 3T22 por menores precios de algunas materias primas). **Exceptuando el “pass-through”** del precio de las materias primas implicaría, según nuestra estimación, un **crecimiento cercano al 10%**, muy superior al 1,8% del conjunto del mercado en el 4T22. Así, **CIE continuaría mostrando su mejora de cuota de mercado mundial**, gracias por un lado a su posicionamiento geográfico (favorecido por India y Brasil), pero también por las ganancias de cuota tanto en mercados y clientes. Estimamos que **CIE habrá superado el comportamiento medio de los mercados** en prácticamente todas las geografías en las que opera, a **excepción de China**, donde su **posicionamiento hacia OEMs foráneos** le perjudica relativamente, dado el fuerte crecimiento de los productores locales.

- ▶ Hemos estimado un **margen EBITDA ligeramente inferior durante el 4T22 (16% vs 16,3% en 9M22)**, ya que, a pesar de haber sido un buen trimestre en términos de volúmenes e ingresos, las **presiones inflacionistas a nivel de costes generales** han continuado penalizando. Así, el **EBITDA 4T22** ascenderá según nuestras estimaciones a **155,4 mln eur +10,6%**, cifra que posiblemente supere, y **650 mln eur +13,2%** en el conjunto del ejercicio, registrando un nuevo récord.
- ▶ Hemos **elevado ligeramente nuestra estimación de Bº Neto** para 2022, que habíamos situado en 292 mln eur y que **elevamos actualmente a 299 mln eur**, cifra que se corresponde con niveles más acordes de impuestos y resultados correspondientes a minoritarios que se han venido registrando en trimestres anteriores.
- ▶ A pesar de que la acción viene alcanzando cotas de máximos de los últimos años, entendemos que tanto **la valoración de la compañía** en bolsa, cotizando a un **P/E 23e y VE/EBITDA 23e de 10x y 6,2x** respectivamente (precio actual 27,5 eur/acc vs **P.O. 36,2 eur/acc**), como por las **perspectivas de crecimiento de la compañía** (por encima de las del sector, que a su vez se presuponen positivas en 2023, al seguir los niveles de producción a nivel mundial muy por debajo de los máximos), nos llevan a reiterarnos en nuestra **recomendación de SOBREPONDERAR**.

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) y 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 y 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 Opdenenergy.

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