

CIE Automotive 3T21: registrando resultados que se sitúan al margen de la evolución sectorial.

Miércoles, 20 de octubre de 2021

Álvaro Arístegui Echevarría

Los resultados reportados por CIE Automotive durante el 3T21 se han situado ligeramente por encima de **nuestras previsiones y superado ampliamente las estimaciones del consenso del mercado** (+10% a nivel de ventas, +10% del EBITDA y +14% en Bº Neto). **Valoramos muy positivamente estas cifras**, alcanzadas en un entorno complicado de caída de volúmenes con respecto al 3T20 (aprox. -17,5%) y en el que CIE Automotive se ha beneficiado de la diversificación de sus negocios, además de que ha continuado ganado cuota de mercado de forma acelerada. Reiteramos nuestro **P.O. en 33,5 eur/acc.** y reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR**.

 CIE Automotive	Sobreponderar
---	---------------

(mln de euros)	3T20	3T21	Var %	Real vs R4e	Real vs. cons.	2020	2021 R4e	Var %
Ingresos Netos	792	775	-2%	5%	10%	2.882	3.236	12%
EBITDA	131	131	1%	3%	10%	431	570	32%
Margen EBITDA	16,5%	17,0%	0,5pp	-0,3pp	0,0pp	15,0%	17,6%	2,7pp
EBIT	89	92	3%	2%	11%	283	411	45%
Margen EBIT	11,2%	11,8%	0,6pp	-0,3pp	0,1pp	9,8%	12,7%	2,9pp
Beneficio neto	60	58	-3%	4%	14%	185	267	44%
Deuda Neta	1.777	1.518	-15%	-1%	N.A.	1.595	1.399	-12%
DN/EBITDA 12m (x)	4,1	2,7				3,7	2,5	

Destacamos:

- ▶ En un **entorno de mercado muy complicado durante el 3T21**, en el que se han producido **16.5 mn de VL (-19,5%)**, CIE Automotive ha registrado unos excelentes resultados operativos, que **superan ampliamente las expectativas del mercado** (+10% en ventas, +10% en EBITDA y +14% en Bº Neto) y **sobresalen entre las distintas compañías fabricantes de componentes** para automoción. De entre los grandes mercados automovilísticos tan solo India ha registrado crecimientos de producción interanuales durante el 3T21 estanco.
- ▶ **Las ventas tan solo han caído un 2% hasta 775 mln eur**, en un trimestre con caídas de volúmenes de casi el 20%, lo que indica un **comportamiento relativo en moneda local de +17 p.p.** (+16 p.p. en el conjunto de 9M). El traslado a los

Primeras impresiones

precios del incremento de las materias primas quizás pueda justificar varios puntos porcentuales entre la diferencia de ingresos y la evolución del mercado, pero como se puede apreciar en los márgenes, la mayor parte de esta diferencia se debe a incrementos de cuota de mercado rentables.

- ▶ A pesar de haber sido un trimestre de volúmenes a la baja en comparación con el 3T20, **CIE Automotive ha logrado expandir su margen EBITDA en 50 p.b. hasta el 17%** (vs R4e 17,3% y consenso 17%), con lo que el margen EBITDA de los 9M21 se sitúa en el 17,7% con holgura suficiente para cumplir con el objetivo marcado para el ejercicio >17,5%. En términos absolutos, el **EBITDA del 3T21 se ha situado estable en 131 mln eur**, siendo un 53% el crecimiento en el conjunto de nueve meses hasta 434,2 mln eur.
- ▶ La generación de flujo de caja operativa continúa siendo óptima al situarse en un 66% del EBITDA en 9M y ha permitido **seguir reduciendo el endeudamiento que se sitúa en 1.518 mln eur o 2,7x** (2,56x ajustado por JV china). En este sentido, la compañía espera revertir todo o parte de los 70 mln eur, que lleva invertidos en circulante durante el ejercicio, a pesar del impacto negativo de la subida del precio de las principales materias primas.
- ▶ De cara al 4T21 IHS espera una producción mundial de 19 mln de unidades que, aunque implica una importante reducción de casi el 20% con respecto al mismo periodo del año anterior es un 15% por encima de la cifra del 3T21. Dadas las incertidumbres del entorno actual CIE considera que alcanzar esas producciones en el 4T21 sería una noticia positiva a la espera de que se vayan resolviendo los problemas de suministro actuales que permitan al sector recuperar el crecimiento, que factores como la demanda final o los niveles de inventarios, indican se estaría produciendo si no fuera por la escasez de semiconductores.
- ▶ Continuamos creyendo que el precio actual de la acción no refleja el valor de esta compañía, que continúa dando muestras de la resiliencia de sus resultados fruto de un sólido modelo de negocio y que entendemos saldrá beneficiada del proceso de reconversión que continuará dando forma a la industria en los próximos ejercicios. De este modo, reiteramos nuestra **recomendación de SOBREPONDERAR y precio objetivo en 33,5 eur/acción**.

Primeras impresiones

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 Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Almagro y Renta Corporación Real Estate SA, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, 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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 63% Sobreponderar, 31% Mantener y 6% Infraponderar.