

### CIE Automotive, previo 3T21: los menores volúmenes frenan el crecimiento.

Martes, 19 de octubre de 2021

CIE Automotive publicará los resultados correspondientes al **3T21 el próximo miércoles 20 de octubre**, realizando la presentación de los mismos a las 15:30h del mismo día. Los resultados del trimestre serán reflejo de las dificultades que ha enfrentado el sector, en un tercer trimestre en el que los cuellos de botella y las dificultades en el abastecimiento de semiconductores, han llevado a la realización de fuertes reducciones de las expectativas de producción para el conjunto del ejercicio. A pesar de este complicado entorno, **CIE Automotive continuará superando ampliamente la evolución media del conjunto del mercado**, y registrando unos resultados que permitirán avanzar el cumplimiento de los objetivos establecidos para el conjunto del ejercicio. El empeoramiento de la situación de abastecimiento de semiconductores nos obliga a **realizar ajustes en nuestras estimaciones de resultados**, que en su mayor parte afectan a las expectativas de cierre del presente ejercicio. A pesar los mencionados ajustes, mantenemos nuestro **P.O. en 33,5 eur/acc.** y reiteramos nuestra recomendación a **Sobreponderar**.

CIE Automotive										Sobreponderar
(mln de euros)	3T20	3T21 R4e	Var % R4e	3T21e cons.	Var % cons.	2020	2021 R4e	Var % R4e	2021e cons.	Var % cons.
Ingresos Netos	791,8	741,0	-6%	707,0	-11%	2.882	3.236	12%	3.205	11%
EBITDA	130,6	128,0	-2%	120,0	-8%	431	570	32%	565	31%
Margen EBITDA	16,5%	17,3%	0,8pp	17,0%	0,5pp	15,0%	17,6%	2,7pp	17,6%	2,7pp
EBIT	88,9	89,9	1%	83,0	-7%	283	411	45%	401	41%
Margen EBIT	11,2%	12,1%	0,9pp	11,7%	0,5pp	9,8%	12,7%	2,9pp	12,5%	2,7pp
Beneficio neto	59,5	55,8	-6%	51,0	-14%	185	267	44%	261	41%
Deuda Neta	1.777	1.527	-14%		-100%	1.595	1.488	-7%	1.455	
DN/EBITDA 12m (x)	4,1	2,7				3,7	2,6		2,6	

#### Principales cifras:

##### ► Evolución de la industria automovilística durante el 3T21.

El **3T21** ha destacado por el **incumplimiento de las previsiones**, ya que inicialmente apuntaba a que mantendría el ritmo de recuperación, y ha terminado provocando **profundas revisiones a la baja**. La principal razón detrás del empeoramiento de la situación se centra en el **abastecimiento de semiconductores** que, inicialmente se esperaba tuviera un impacto de 0,8 mln de unidades en el 3T21, y finalmente se estima que el **impacto haya ascendido a 3,3 mln de unidades**. La revisión a la baja de las previsiones ha sido una constante durante el ejercicio, y a día de hoy, **IHS espera que los volúmenes alcancen 75,8 mln de unidades en 2021, tan solo un 1,6% del registro de 2020**.

## Previo de Resultados

Si nos atenemos al **3T21 estanco**, la previsión apunta a que se han producido **16,92 mln de unidades de vehículos ligeros**, cifra que supone una **caída del 17,5% con respecto al mismo trimestre del ejercicio 2020** - en el que se inició la recuperación - y hasta un 26,4% inferior a la registrada en el tercer trimestre de 2019. Además, este nivel de producción es un **10% inferior al del 2T21** - en el que se preveía el impacto de la escasez de semiconductores sería mayor -, y un **17,9% inferior a la del 1T21**. Esta circunstancia suele ser habitual, siendo el tercer trimestre uno de los más flojos del ejercicio, no obstante, las previsiones apuntaban a que en el ejercicio 2021 el segundo semestre superaría al primero por la consolidación de la recuperación y la resolución de los problemas encontrados en la cadena de suministro. **Actualmente, se sabe que el segundo semestre será inferior al primer semestre (2S21 -7,6%e vs 1S21)** y muy por debajo del registrado en el pasado ejercicio (2S21 -17,3%e vs 2S20).

Como punto positivo, tanto en lo referente a las previsiones para el conjunto del ejercicio, como a las específicas del 3T21 estanco, hay ciertas **áreas de mercado donde CIE está presente, que mantienen perspectivas**. A pesar de que se espera un crecimiento de tan solo el 1,6% global para el conjunto del ejercicio, **Brasil e India, mantienen una perspectiva de crecimiento del +8% y +20% respectivamente**, con el mercado indio estable durante el 3T21 - la pandemia impacto en mayor medida en el 2T21 estanco -. También se prevé **crecimiento de doble dígito para el mercado de camión europeo**, en el que CIE está presente a través de CIE Mahindra Europa.

### ► Evolución de los negocios de CIE Automotive en el 1T21.

Estimamos que CIE Automotive, además de gozar de un **posicionamiento geográfico que le ha beneficiado** en relación al del conjunto del mercado durante el 3T21, haya **continuado ganando cuota de mercado** en los principales mercados en los que opera. Estimamos que **ingresos del trimestre reflejen una caída interanual del 6,4% hasta 741 mln eur**, lo que implica haber registrado un comportamiento de prácticamente **11 puntos porcentuales superior al del conjunto del mercado**. Si bien es cierto, este nivel de ingresos es aún un 18,2% inferior al récord histórico trimestral alcanzado en el 3T19, y que entendemos tampoco se corresponde con el potencial máximo de generación de ingresos de CIE Automotive con su base industrial actual. CIE cerrará los 9M21 con un comportamiento relativo al mercado de más de doble dígito, que prácticamente confirma el cumplimiento del objetivo para el conjunto del año (+ dígito medio alto por encima de la evolución del mercado).

En cuanto a la evolución del margen **EBITDA**, que la compañía cerró el 1S21 en el 18%, y fijo su objetivo para el conjunto del ejercicio >17,5%, **estimamos que habrá experimentado cierto deterioro durante el 3T21, pero que continuará en línea para cumplir las guías**. Las paradas forzadas, e imprevistas, a las que se ha visto sometido el sector de auxiliar de componentes de automoción, como

## Previo de Resultados

consecuencia de las paradas de líneas de producción de sus clientes, impiden gestionar los costes de forma flexible y consecuentemente tienen cierto impacto en los márgenes de contribución de las distintas plantas. El incremento de otros costes de producción, como materias primas - se traspasan al cliente final, pero con cierto decalaje - o costes energéticos y logísticos - no tienen un peso específico elevado en el conjunto de los costes -, también podrían arañar ciertas centésimas al margen consolidado. Así, estimamos que el **margen EBITDA se sitúe en el 17,28% durante el 3T21**, lo que supone la generación de un **EBITDA de 128 mln eur, que implica una caída de tan solo el 2% con respecto al 3T20**, aunque es prácticamente un 12% inferior al del 2T21 - situación que no preveíamos al inicio del periodo -. En el **conjunto de nueve meses**, estimamos que el **EBITDA ha alcanzado 430,8 mln eur** - prácticamente igualando el registrado en todo el año 2020 -, y el **margen se sitúa en el 17,78% aún con holgura suficiente para aventurar que el objetivo** de superar el 17,5% está prácticamente hecho.

Estimamos que el **EBIT alcanzará 89,9 mln eur en el 3T21** con un **aumento del 1,1% vs 3T20** y una caída del 13,8% vs 2T21. El **beneficio neto del tercer trimestre se situará en los 55,8 mln eur, un 6,2% por debajo del alcanzado en el 3T20** y un 20,3% inferior al del trimestre previo. Como se puede apreciar en la tabla superior, **nuestras estimaciones se sitúan por encima del consenso del mercado**, situación que se ha repetido en trimestres previos en los que CIE Automotive ha mejorado la previsión del consenso de manera recurrente, con lo que nos mantenemos cómodos en esta situación.

**CIE Automotive será una de las compañías dentro de su industria que mejores resultados obtenga en este 3T21**, con una caída de ingresos muy inferior a la del conjunto del mercado, y un resultado operativo prácticamente plano, hecho que debería considerarse como un nuevo logro en un entorno de revisiones a la baja de estimaciones y posibles “profit warnings” en la industria.

### ► Estimaciones 1T21 de R4 Banco.

Dicho esto, hemos realizado ciertos ajustes en nuestras estimaciones para reflejar la nueva realidad del mercado automovilístico, con unos volúmenes esperados para el final del ejercicio (+1,6% hasta 75,8 mln eur), que se sitúan muy por debajo de las estimaciones anteriores. Las variaciones realizadas afectan principalmente a las cifras de cierre del presente ejercicio y en menor medida a las del ejercicio 2022, al partir de una base de resultados más baja, hecho que se compensa en cierta medida con una previsión de crecimiento superior a la anterior. A largo plazo, hemos incluso estimado una mayor expansión del margen EBITDA para adecuarla más a los objetivos del plan estratégico. Por último, hemos aumentado ligeramente la WACC (8,5% vs 8,35%) para adecuarla a las nuevas expectativas de inflación y tipos de interés en los distintos mercados donde opera la compañía. El resultado de estos

## Previo de Resultados

ajustes es neutro en la valoración de la compañía por lo que reiteramos nuestro **precio objetivo de 33,5 eur/acc.** y recomendación de **SOBREPONDERAR**.

	2021e	2022e	2023e
Ventas Antiguo	3.421,9	3.691,4	3.915,9
<b>Ventas</b>	<b>3.236,4</b>	<b>3.618,3</b>	<b>3.921,8</b>
Var. %	-5,4	-2,0	0,1
Ebitda Antiguo	612,4	666,7	718,7
<b>Ebitda</b>	<b>570,0</b>	<b>653,5</b>	<b>723,0</b>
Var. %	-6,9	-2,0	0,6
Margen Ebitda Antiguo (%)	17,9	18,1	18,4
<b>Margen Ebitda (%)</b>	<b>17,6</b>	<b>18,1</b>	<b>18,4</b>
Var. (p.p.)	-0,3	0,0	0,1
Bº neto Antiguo	291,9	323,2	355,1
<b>Bº neto</b>	<b>266,7</b>	<b>315,1</b>	<b>360,8</b>
Var. %	-8,6	-2,5	1,6
Deuda Fin. Neta Antiguo	1.399,0		
<b>Deuda Fin. Neta</b>	<b>1.488,0</b>		
Var. %	6,4		
Precio objetivo antiguo	33,5		
<b>Precio objetivo antiguo</b>	<b>33,5</b>		
Var. %	-0,1		

## Previo de Resultados

### 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](mailto:online@renta4.es)

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