


### CIE Automotive 4T20: recupera el crecimiento superando de largo al consenso.

Jueves, 25 de febrero de 2021

Álvaro Arístegui Echevarría

Excelentes resultados en el 4T20 que superan ampliamente las estimaciones del consenso del mercado, pero también las nuestras, que se situaban muy por encima de la media. Las cifras del 4T20 muestran tasas positivas de crecimiento en todas las líneas de la cuenta de resultados, con un crecimiento de ventas del 3,6%, expansión del margen EBITDA en 60 p.b. hasta 16,67% (vs. R4e 16,76% y consenso 16,4%), y que ha llevado esta partida a situarse en 147 mln eur con un crecimiento del 7,5%. CIE ha registrado un crecimiento interanual del EBIT del 10% y del Bº Neto del 7% hasta 67 mln eur que asciende hasta el 12,1% a nivel de BPA. En general unos resultados muy positivos, una vez más superando la norma en el sector y que sin duda van a generar una revisión al alza de las expectativas.

P.O. En Revisión. REC. En Revisión.

						En Revisión	
(mln de euros)	4T19	4T20	Var %	Real vs R4e	Real vs. cons.	12M19	12M20
<b>Ingresos Netos</b>	852	883	4%	5%	9%	3.461	2.883
<b>EBITDA</b>	137	147	7%	4%	11%	594	431
<b>Margen EBITDA</b>	16,1%	16,7%	0,6pp	-0,1pp	0,3pp	17,2%	15,0%
<b>EBIT</b>	95	104	10%	7%	15%	427	283
<b>Margen EBIT</b>	11,1%	11,8%	0,7pp	0,2pp	0,5pp	12,3%	9,8%
<b>Beneficio neto</b>	63	67	7%	6%	18%	287	185
<b>Deuda Neta</b>	1.522	1.594	5%	-5%	-6%	1.522	1.594
<b>DN/EBITDA 12m (x)</b>	2,6	3,7				2,6	3,7

#### Destacamos:

- ▶ **Excelentes resultados en el 4T20 estanco**, que baten nuestra optimista previsión y superan ampliamente las estimaciones del consenso del mercado, que preveía una caída trimestral tanto de ventas como de EBITDA.
- ▶ En un **4T20** en que el mercado ha crecido en torno a un 2-3% en volumen, **CIE Automotive ha aumentado su facturación un 3,6%** a pesar de la muy negativa evolución de los tipos de cambio que han detraído el crecimiento en más de 5 p.p. al crecimiento de la facturación (**a tipos de cambio constantes la**

## Primeras impresiones

**facturación del 4T20 estanco hubiera aumentado un 9,2%**). La recuperación del mercado indio durante el 4T20 ha sido una de las principales causas de esta positiva evolución con respecto al conjunto del mercado. **En el conjunto del ejercicio, la facturación de CIE Automotive decrece un 16,7% hasta 2.882,5 mln eur**, caída que cae hasta el **13,2% considerando tipos de cambio constantes**, que implica haber superado la caída experimentada **en sus mercados de referencia** en 7,5 p.p., ya que el conjunto de los mismos ha experimentado una **caída del 20,7%** superior a la caída de volúmenes **a nivel global en el entorno del 16%**. No obstante, entendemos que la aportación del crecimiento inorgánico es responsable de buena parte de este diferencial.

- ▶ Otra cuestión **positiva ha sido la evolución de los márgenes**, que continúa mostrando una mejora considerable, no ya solo con respecto a la primera mitad del ejercicio, sino con respecto a al mismo periodo del año anterior. **El EBITDA ha alcanzado 147 mln eur en el 4T20 estanco** (vs. R4 141 mln eur y consenso 132 mln eur), con un **margen sobre ventas del 16,7%**, que implica una **mejoría interanual de 60 p.b.**, y que permite cerrar el ejercicio con un **EBITDA de 431 mln eur -16,7% y un margen sobre ventas de 15%** (tan solo 100 p.b. del margen EBITDA proforma de CIE en 2019 y 220 p.b. por debajo del reportado en 2019). Este 15% se sitúa **muy por encima de la media sectorial en un entorno de mercado normalizado**, no digamos ya en un ejercicio de pandemia, demostrando la **excelencia operativa de CIE**. A este respecto entendemos que el 4T20 se ha comportado más bien como un 3T en un año normalizado, registrando niveles de actividad que no son propios de un 4T, coincidiendo con paradas de mantenimiento y vacaciones navideñas. **El EBIT del 4T20 estanco ha aumentado un 10% hasta 104,3 mln eur, y si bien el Bº Neto aumenta un 6,5% interanual en el trimestre hasta 67,4 mln eur, el BPA lo hace en un 12,1%** tras la amortización de un 5% del capital, que CIE ha aprovechado para comprar a precio de cotización muy deprimidos durante 2020.
- ▶ A nivel de balance, **CIE Automotive cierra el ejercicio con un nivel de DFN algo superior al del año 2019, 1.594,9 mln eur (3,7x DFN/EBITDA 2020) vs. 1.522 mln eur en el ejercicio precedente. El flujo de caja operativo ha ascendido a 239 mln eur (324 mln eur antes de CAPEX)**, nivel que se sitúa en **el 55,5% del EBITDA (+60% en 4t20 hasta 89 mln eur)**, a pesar de la crisis vivida. La inversión en crecimiento a través de nueva capacidad industrial y M&A (169,2 mln eur), la recompra y posterior amortización del 5% del capital (95,4 mln eur), la retribución al accionista mediante el pago de dividendo en metálico (93,9 mln eur) y otros movimientos menores justifican el aumento de la DFN, que aunque se sitúa en 3,7x el EBITDA del ejercicio, está en niveles sostenibles teniendo en cuenta que estimamos un fuerte crecimiento del EBITDA de cara a 2021 y además una sostenible capacidad de generación de caja libre, que a falta de gastos extraordinarios permitirán reducir el monto de la DFN en 2021, como ha sucedido **en el 4T20 en el que se ha reducido en prácticamente un 10% desde 1.777 mln eur a cierre 9M20.**

## Primeras impresiones

- ▶ En resumen, a pesar de que **2020** ha supuesto un reto sin igual, a la vista de la recuperación vivida en la segunda mitad del ejercicio, parece que quedará tan solo en **un paréntesis dentro de una intachable trayectoria de crecimiento**. Dadas las cifras alcanzadas en el último trimestre, que superan incluso las del mismo periodo del año anterior (**4T20 BPA +12,1%**) podemos concluir que **CIE Automotive cierra el ejercicio 2020 de una forma más que satisfactoria**, lo que **aumenta las expectativas de cara a un 2021**, con opciones elevadas de que la compañía registre importantes tasas de crecimiento de sus resultados. **Las previsiones de la compañía apuntan a un crecimiento de ventas en línea con el mercado (IHS 84 mln de unidades +13,5% a nivel global pero con mayor recuperación en los mercados CIE), con un margen EBITDA superior a 17% (+200 p.b. vs. 2020), generación de flujo de caja operativo superior al 60% (vs. 55,5% en 2020) y una reducción del multiplicador DFN/ENITDA por debajo de 2,5x (vs. 3,7x actualmente), previsiones que dado el historial de la compañía probablemente superarán.**

## 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 es la entidad proveedora de liquidez de Liberbank, Inmobiliaria Colonial, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., asesoramiento a accionista significativo en Mediaset España y cobertura de Análisis en Clínica Baviera 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: 56% Sobreponderar, 34% Mantener y 10% Infraponderar.