

Primeras impresiones

CIE: Resultados 2T 20 superan previsiones. Mensaje positivo con visibilidad muy reducida.

Lunes, 27 de julio de 2020

Los resultados incluyen las adquisiciones de Somaschini (desde enero 2020) e Inteva Roof Systems (mayo 2019), AEL (abril 2019) y Mapremex (septiembre 2019).

Los resultados han superado las previsiones en las principales magnitudes: Ingresos: (+6% vs R4e y +8% vs consenso), EBITDA 13 mln eur (vs -10 mln eur R4e y -1 mln eur consenso), margen EBITDA 3,4% (vs negativo R4e y consenso y desde 17,6%) y pérdidas netas -15 mln eur (vs -36 mln eur R4e y -27 mln eur vs consenso).

Fuerte caída del mercado como consecuencia del CV19, que cayó -45% en 2T 20 ampliando la caída en 1S 20 hasta -40% vs 1S 19. CIE cayó más que el mercado en 2T (-57% vs 2T 19), si bien la caída en 1S 20 fue inferior: -28% (+12,6 pp vs mercado) apoyada por la contribución de las adquisiciones. Por geografías, las ventas de CIE en 1S 20 tuvieron un mejor comportamiento que el mercado en todas las zonas. Destacamos su gran comportamiento en China +68% (vs mercado -20%), y la fuerte caída en los otros 4 mercados: Norteamérica -34% (vs mercado -40%), Europa -31,5% (vs mercado -40,5%), India -41% (vs mercado -51%) y Brasil -41,5% (vs mercado -51%).

La deuda neta se sitúa en 1.778 mln eur (-3% vs R4e y consenso) tras haber consumido -100 mln eur en caja (R4e -155 mln eur) con mejor comportamiento operativo de lo previsto y menores inversiones: inversión en circulante -27,5 mln eur (R4e -50 mln eur) y capex -25 mln eur (R4e -40 mln eur). El múltiplo dfin/EBITDA repunta hasta 4x (2,7x en 1T 20) si bien la compañía consigue prorrogar el cumplimiento de los compromisos bancarios hasta 4T 21. Además, CIE ha aumentado su posición de liquidez +240 mln eur vs 1T 20 hasta 1.130 mln eur.

La directiva considera que lo peor de la crisis ya ha pasado y prevén un 2S 20 mejor que 1S 20 tanto en ventas como en márgenes. Además, siguen adelante con el plan de recompra de acciones (R4 2S 20e -40 mln eur) y pago de dividendos (-48 mln eur pagado en julio). IHS espera una caída de la producción de autos -10% en 2S 20e vs 2S 19, que llevaría al mercado a caer -22% en 2020e, en línea con nuestras previsiones.

Valoramos favorablemente los resultados y destacamos que CIE logre alcanzar un EBITDA positivo en 2T con una caída de la producción -61% vs 2T 19 y un margen EBITDA de doble dígito en 1S 20 (12,7%) con unos niveles de producción muy reducidos frente a la media, aunque creciendo, desde el 20% en abril al 60% en junio (70% en julio). Insistimos en que la visibilidad sigue siendo muy reducida.

P.O. en revisión (antes 27,4 eur). Sobreponderar.

		Sobreponderar			
(mln de euros)	2T19	2T20	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso
Ingresos Netos	890	386	-57%	6%	8%
EBITDA	157	13	-92%	nr	nr
Margen EBITDA	17,6%	3,4%	-14,2pp	6,3pp	3,7pp
EBIT	114	-14	nr	nr	nr
Margen EBIT	12,8%	-3,7%	-16,4pp	6,7pp	4,1pp
Beneficio neto	78	-15	nr	nr	nr
Deuda Neta	1.574	1.778	13%	-3%	-3%
DN/EBITDA 12m (x)	2,6	4,0			

2020 incluye Somaschini

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 Renta 4 Banco, 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 Renta 4 Banco por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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.

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 de Renta 4 Banco 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. Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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 Renta 4 Banco 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.

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 Renta 4 Banco. 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.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.
Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

D. Iván San Félix Carbajo

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: 53% Sobreponderar, 39% Mantener y 8% Infraponderar.