CIE Automotive

Revisión editorial / Editorial review - v2

Fecha del informe y referencia: 16/10/2026 · 25.40 EUR

Publicación editorial: 18/10/2026. Referencia aportada, no cotización actual ni cierre certificado.

Negocio	Precio	Juicio
Empresa: 8.3/10	Oportunidad: 8.5/10	NOTA FINAL: 8.4/10

COMPRA SELECTIVA

Riesgo: Medio-alto | Horizonte: 5-10 años

Notas independientes entre sí, sin media o pesos. Publicación autorizada; revisión del mismo sistema, no aprobación financiera independiente.

Español

Negocio e identidad

CIE es un fabricante diversificado de componentes, con homologaciones, proximidad a clientes y disciplina industrial que ayudan a defender márgenes. La producción OEM, las divisas y las adquisiciones siguen siendo riesgos. No se presupone crecimiento sin reinversión ni una inmunidad al ciclo. H1 2026: ventas 2.103,764 MEUR, EBITDA 401,1, EBIT 300,466 y beneficio atribuible 191,331, un 2,94% más. El crecimiento a moneda constante del 9,3% incluye 4,8 puntos inorgánicos; el orgánico aproximado es 4,5%, no 9,3%. Aludec añade negocio pero consume caja y renta financiera. La comparación con el mercado (-1%) no permite sumar dos veces la adquisición.

Caja, financiación, valoración y escenarios

El CFO IFRS de H1 es 314,223 MEUR, después de intereses netos pagados de 28,339 e impuestos pagados de 53,682. Restar capex material de 117,679, intangible de 1,791 y principal de leases de 14,773 deja 179,980 MEUR antes de M&A, ventas de activos y pagos a minoritarios. No se vuelven a deducir intereses, impuestos o alquileres. Otros pagos a participaciones no dominantes de 14,321 dejan 165,659; no es un certificado de FCF exclusivamente atribuible porque el rótulo también admite otros pagos. El FCO APM de 275,1 es distinto del CFO: 401,1 - 26,0 de gasto financiero - 31,5 de mantenimiento - 53,7 de impuestos - 14,8 de leases. Después de crecimiento (85,4), circulante (-0,5) y otros (+4,2), el APM llega a 193,4. M&A y pagos previos (172,7) y dividendos/acciones (70,3) superan ese flujo: los -49,6 de variación de DFN representan aumento de deuda, no reducción. El estado IFRS muestra adquisiciones netas de 186,758 y desinversión financiera neta de 96,104; convertir cartera en efectivo no es generación industrial recurrente. De asociadas se devengan 2,021 MEUR y se cobran dividendos de 0,210: no añadir al CFO el beneficio no cobrado.

A 30 de junio hay 757,228 MEUR de caja, 101,693 de activos financieros corrientes y 70,859 no corrientes. La liquidez APM de 1.658,8 incluye líneas disponibles; no es toda efectivo. No hay cuentas de efectivo significativas pignoradas según nota 8, pero no queda certificada su distribución ilimitada desde cada filial a la matriz. Hay caja en EUR (128,177), USD (266,202), CNY (194,406) y BRL (120,878), entre otras divisas. Se retiene para operativa, vencimientos y crecimiento; no se asigna excedente inicial certificado. Un presupuesto ilustrativo de 600 para operativa/colchón y 157,228 para vencimientos no afirma una restricción jurídica ni extingue derechos. La valoración de equity ya recoge esos recursos y sus rendimientos: no se añaden como un segundo activo gratuito. Deuda bancaria y papel de 1.892,120 menos caja de 757,228 y cartera de 172,552 concilia una DFN de 962,340 MEUR, aproximadamente 962,4. La ajustada de 945,2 y el leverage de 1,19x incluyen 50% de SAMAP; no se combinan sin ajuste con EBITDA consolidado. El total del proveedor (1.964) no es automáticamente la misma base. Minoritarios tienen 407,536 de patrimonio; el beneficio de 191,331 sí es atribuible a la dominante.

Vencimientos corrientes de 609,518 incluyen 381,8 de papel y 211,891 de bancos. El factoring sin recurso de 337,0 sostiene circulante y puede revertir. Aproximadamente la mitad de la deuda es fija; +200 pb sobre 936,641 de exposición variable darían 18,733 MEUR de coste anual incremental antes de impuestos. Es estrés adicional, no otra resta del interés ya incluido. Una renovación de deuda no es caja ganada ni financiación futura garantizada. El tipo devengado H1 es 59,797/268,340 = 22,28%; no se iguala al impuesto pagado ni se asume ahorro fiscal permanente. El incentivo ligado a la acción está en gastos/provisiones; debe revisarse al pago y no se declara SBC cero. Mantenimiento, expansión e intangibles ya incluidos en capex no se restan dos veces. No se añade IPR&D por una etiqueta ajustada. La primaria identifica 119.807.484 acciones ordinarias de nominal 0,25 EUR, cotizadas en Madrid/Bilbao, ISIN ES0105630315. Autocartera directa de 1.209.358, equity swap de dos millones y media H1 de 118,612 millones son bases diferentes. El pie del proveedor que dice miles no justifica multiplicar arbitrariamente los títulos. BPA H1 básico/diluido: 1,613, de los que 1,610 son continuados.

Se conserva la portada de 25,40 EUR y la mención de 25,45 del cuerpo. El PDF mezcla BPA 2,81, LTM 2,88 y FY26 estimado 3,09. Al precio de portada resultan 9,04x, 8,82x y 8,22x; no una única base ratificada de 8,87/8,29. La fila Q2 2025 de -808,2 de beneficio contradice 91,8 de primaria. El dividendo aprobado de 0,94 implica 3,70%, no el 2,99% de portada, y no constituye una promesa perpetua. Los escenarios usan caja anual económica de 180/300/380 MEUR después de capex completo, servicio financiero y coste de minoritarios; no son guía ni FCF sostenible certificado. El central de 300 se contrasta con 165,659 de H1, sin duplicar el semestre como previsión. Se fijan 118,612 millones de acciones, crecimiento posterior al primer año de -3%/3%/5%, reparto equivalente del 50% y múltiplo terminal de 8/12/14. No se añade caja inicial ni se resta DFN otra vez. La retención central inicial de 150 se presupuesta en 100 de M&A futura, 25 de amortización adicional y 25 de reservas/inversión incremental. El capex orgánico ya se cargó antes del flujo. Si M&A exige 200 en lugar de 100, el reparto inicial cae 0,843 EUR por acción o baja el crecimiento; no se inventa deuda comprometida.

Sin renovación de 609,5 de vencimientos, el presupuesto central exige reducir reparto, inversión o liquidez. Esa vulnerabilidad limita convicción. Adverso: distribuciones acumuladas 3.57, terminal 10.75, riqueza 2031 14.32, CAGR de riqueza -10.83%. Central: distribuciones acumuladas 6.71, terminal 34.16, riqueza 2031 40.87, CAGR de riqueza 9.98%. Favorable: distribuciones acumuladas 8.85, terminal 54.52, riqueza 2031 63.37, CAGR de riqueza 20.06%. Primer flujo anual 2027; cuatro periodos de crecimiento posteriores y terminal que capitaliza flujo 2031, no 2032. Sin probabilidades, reinversión de repartos, impuestos personales o costes. CAGR de riqueza, no TIR, retorno esperado o valor intrínseco certificado.

Juicio, cambios y límites

Empresa 8,3 reconoce rentabilidad, diversidad y ejecución, con ciclo, deuda, FX, factoring y M&A. Oportunidad 8,5 reconoce múltiplos y caja normalizada razonables, sin convertir el target del proveedor en valor propio. Final 8,4 refleja una combinación favorable con riesgo de pérdida: COMPRA SELECTIVA para una nueva entrada compatible con ese riesgo. No es una media ni depende mecánicamente del 9,98% del escenario central. La tenencia necesita contexto. Pendientes materiales: conversión anual de circulante/factoring; cash tax y transferibilidad por país; desembolsos y retorno de próximas adquisiciones; refinanciación y pagos a NCI/incentivos. Pueden cambiar la decisión, no son sólo redondeos. Se consultaron las primarias H1 publicadas el 24 de julio y CNMV; no resultados Q3 del 28 de octubre. Se mantiene el juicio inicial después de confrontar la presentación APM con los estados IFRS y sus notas. El punto decisivo no es el EBITDA del 19% aislado: el CFO tras intereses e impuestos, capex completo y principal lease deja 179,980 MEUR; tras otros pagos NCI, 165,659. No se normaliza una venta de activos financieros ni el beneficio no cobrado de asociadas como producción industrial.

Se corrigió la interpretación tentadora del gráfico de DFN: 193,4 de generación frente a 243,0 de M&A/remuneración explica un incremento de deuda de 49,6. No se reduce ficticiamente la deuda y se vuelve a repartir el mismo efectivo. La caja de 757,228 pertenece al perímetro consolidado: su reparto por divisas y NCI impide afirmar disponibilidad íntegra en matriz. La nota de ausencia de pignoración significativa no acredita excedente. Se retiene sin sumarla otra vez a equity cash ya después de financiación. La cartera de 172,552 se usa una sola vez en DFN. El presupuesto de reservas es un supuesto económico, no restricción legal. El escenario central de 300 anuales no se justifica sólo doblando H1: exige mantener conversión pese a factoring 337, inversiones y ciclo. La retención de 150 financia M&A nueva y reservas; amortización adicional de 25 no amortiza por sí sola 609,5 de vencimientos corrientes. El modelo depende de renovación, y se declara expresamente. Si M&A adicional absorbe 100, el reparto inicial caería 100/118,612 = 0,843 EUR por acción. Los tipos +200 pb añaden 18,733 de coste antes de impuestos, no se deducen sin base fiscal como netos. Esto limita convicción sin borrar diversificación y rentabilidad probadas.

Empresa 8,3 queda defendida por capacidades industriales y márgenes, con deuda y FX materiales. Oportunidad 8,5 conserva una relación favorable a 25,40 respecto a caja y múltiplos homogéneos de aproximadamente 8-9x; no depende del target del proveedor ni de un mínimo de CAGR inventado. Final

8,4 y COMPRA SELECTIVA se mantienen por una combinación favorable pero cíclica: el adverso de -10,83% anual demuestra pérdida plausible, no un suelo. Una compra exige tolerar ese riesgo; la tenencia sigue contextual. Incertidumbres de cash tax, NCI, M&A y acceso a financiación son materiales y están incluidas en esta decisión, no aplazadas a una aprobación posterior automática. Versión pública anterior v1, 2026-10-02, 25.6 EUR: Empresa 9.0, Oportunidad 9.3, Final 9.15; COMPRA SELECTIVA. Se conserva íntegra. Misma H1 2026 y precio ligeramente menor (25,60 a 25,40). Se mantiene COMPRA SELECTIVA, con menor convicción y riesgo Medio-alto: caja IFRS/APM, deuda que aumenta y coste de M&A/renovación. No deterioro de un trimestre nuevo.

Fuentes y alcance: Primarias raw adquiridas: presentación H1 publicada 24/07/2026 y estados intermedios 30/06/2026 (52p), lectura dirigida estados, notas de caja/capital/deuda/impuestos/M&A e incentivo; presentación íntegra. Identidad CNMV/nota9. ProResearch íntegro 9p, portada y tablas visualmente contrastadas. No Q3 28/10. Se conservan bytes/URLs/hashes en sources y las fuentes primarias descritas. Consulta real 18/10/2026 con información disponible al corte. No se afirma lectura íntegra de todos los estados. ProResearch original conservado privado. Este informe es texto propio TLT; publicación autorizada y revisión same-system no equivalen a aprobación financiera independiente. V1.0/anexo vigentes, V2 inactiva. Primeros sellos, audits y notas anteriores preservados.

Decisión

Rentabilidad industrial y caja a múltiplos razonables, con riesgo cíclico, de refinanciación y adquisiciones. COMPRA SELECTIVA. Fuentes primarias consultadas el 18/10/2026 con el alcance de lectura descrito.

Seguimiento / Monitoring

Conversión anual de caja, factoring y refinanciación sin consumir reservas de crecimiento.

Coste y retorno de adquisiciones, NCI y transferibilidad de caja por país.

English

SELECTIVE BUY

Risk: Medium-high | Company 8.3 / Opportunity 8.5 / Overall 8.4

Supplied report reference: 16 October 2026, 25.40 EUR. Editorial publication: 18 October 2026. Not a current quote or certified close.

Business and instrument

CIE Automotive is a diversified automotive component manufacturer. Customer approvals, proximity to production sites and industrial execution support its margins, but OEM volumes, currencies and acquisitions remain economic risks. The ordinary share has EUR0.25 nominal value, ISIN ES0105630315, listed in Madrid/Bilbao. Issued capital of 119,807,484 shares, 1,209,358 treasury shares, a two-million-share equity swap and the H1 weighted denominator of 118.612 million are different bases. H1 basic/diluted EPS was EUR1.613, including 1.610 from continuing operations. The supplier's table footnote saying thousands does not justify multiplying the share count arbitrarily. The supplied reference is EUR25.40 on 16 October 2026; EUR25.45 in the body is retained as a discrepancy, not replaced by a later quote. H1 revenue was EUR2,103.764 million, EBITDA 401.1, EBIT 300.466 and attributable profit 191.331, up 2.94%. Constant-currency growth of 9.3% includes 4.8 percentage points acquired and about 4.5 organic. Aludec adds business but consumes funding and financial income. Market outperformance cannot count the acquisition twice.

Cash, funding, valuation and scenarios

Amounts in EUR million. H1 IFRS CFO of 314.223 is after net cash interest of 28.339 and tax of 53.682. Deduct tangible capex 117.679, intangible capex 1.791 and lease principal 14.773: 179.980 before M&A, asset disposals and NCI payments. Other payments to non-controlling interests of 14.321 leave 165.659, but that label is not certified as solely recurring NCI dividends. Do not charge interest, tax or rent twice. APM operating cash of 275.1 is a different measure: EBITDA401.1 less finance 26.0, maintenance 31.5, tax 53.7 and leases 14.8. Growth capex 85.4, working capital minus 0.5 and other plus 4.2 lead to 193.4. M&A/prior payments 172.7 and dividends/own shares 70.3 exceed that flow: the minus 49.6 change means net debt increased, not decreased. IFRS net acquisitions were 186.758; net financial-asset disposal 96.104 is not recurring industrial cash. Associate income 2.021 is not the same as dividends received 0.210. June cash 757.228 plus financial assets 101.693 current and 70.859 non-current is not all freely distributable parent cash. Liquidity 1,658.8 includes available lines. Note 8 reports no significant pledged cash accounts, but does not certify unrestricted transfers from every subsidiary.

Cash includes EUR128.177, USD266.202, CNY194.406 and BRL120.878. All is retained for operations, maturities and investment; no initial certified surplus is added. An illustrative 600 operating buffer and 157.228 maturity reserve are analytical allocations, not legal restrictions or loss of shareholder rights. Bank/paper debt 1,892.120 less cash 757.228 and financial portfolio 172.552 reconciles net debt 962.340, about 962.4. Adjusted 945.2 and 1.19x leverage use the 50% SAMAP adjustment and should not be mixed with unadjusted consolidated EBITDA. Supplier debt 1,964 has a different perimeter. NCI equity 407.536 belongs to other holders. Current maturities 609.518 include paper 381.8 and bank 211.891. Non-recourse factoring 337 can reverse and affects working capital. Roughly half the debt is fixed; a 200 bp stress on variable 936.641 adds 18.733 annual pretax cost, not another deduction of interest already paid. Refinancing is not income or a commitment. Accrued ETR59.797/268.340=22.28% differs from cash tax. Share-linked incentives are in expenses/provisions; SBC is not declared zero. Full capex already includes organic growth and intangibles; no universal IPR&D addback.

At EUR25.40, supplier EPS bases 2.81, LTM2.88 and FY26 estimate 3.09 imply 9.04x,8.82x and 8.22x, rather than one certified 8.87x/8.29x. The supplier's Q2 2025 profit row of minus 808.2 conflicts with

primary 91.8. Approved dividend 0.94 implies 3.70%, not the 2.99% cover yield, and is not perpetual guidance. Own scenarios start with annual owner cash 180/300/380 after full capex, financing service and NCI costs, fixed 118.612 million shares, subsequent growth minus 3%/3%/5%,50% equivalent payout and 8x/12x/14x terminal multiples. Central 300 is tested against H1 after-NCI165.659; doubling a half-year does not certify an annual forecast. Central retention 150 budgets 100 future M&A,25 additional amortisation and 25 reserves/incremental investment, after organic capex already charged. An extra 100 of M&A reduces the first equivalent distribution by 0.843 per share or reduces growth; no new committed debt is invented. Retention 25 does not repay 609.5 of current maturities: renewal, reduced payout/investment or liquidity use is needed. No initial cash addition or second net-debt subtraction. The central path depends on conversion despite factoring, cycle and investment.

Five-year sensitivities run from 16 October 2026 to 16 October 2031. First annual budget 2027, distributions each 16 October 2027-2031, terminal capitalising 2031 cash; only four growth periods after the first flow. Adverse distributions 3.5730, terminal 10.7478, wealth 14.3208 per share, wealth CAGR minus 10.83%. Central 6.7141/34.1604/40.8745/9.98%; favourable 8.8513/54.5180/63.3693/20.06%. No probabilities, reinvested distributions, personal tax or costs; wealth CAGR is not IRR, expected return or certified intrinsic value.

Judgment, changes and limitations

Company 8.3 recognises industrial returns, diversity and execution, limited by cyclicality, debt, FX, factoring and M&A. Opportunity 8.5 recognises cash and roughly 8-9x comparable earnings multiples, without using the supplier target as our value. Overall 8.4 is a separate judgment, not an average or a rule based on the 9.98% central scenario. SELECTIVE BUY for new exposure able to bear the risk; any existing holding requires portfolio and tax context. The adverse case is a plausible substantial loss, not a floor. Material uncertainties are annual working-capital/factoring conversion, cash tax and transferability by country, NCI/incentive payments, acquisition returns and refinancing. The substantive additive review maintains all three initial scores and verdict. Relative to public v 1 of 2 October 2026 atEUR25.60, historical 9.0/9.3/9.15 and SELECTIVE BUY remain untouched. This is the same H1, a slightly lower price and revised judgment/review scope, not deterioration in a new quarter. Sources: authorised ProResearch retained privately;24 July H1 presentation read in full, and H1 statements read in targeted cash/capital/EPS/debt/associate/incentive sections; CNMV identity.

Actual consultation 18 October using evidence available by 16 October; no 28 October Q3 results. Publication is TLT's own report, V1/annex, same-system review rather than independent financial approval. Earlier seals and reports remain preserved.

Decision

Industrial returns and cash at reasonable multiples, with cyclical refinancing and acquisition risk. SELECTIVE BUY. Primary sources consulted on 18 October 2026, within the stated reading scope.

Seguimiento / Monitoring

Annual cash conversion, factoring and refinancing without consuming growth reserves.

Acquisition cash cost/returns, NCI and country-level transferability.

Fuentes primarias / Primary sources

Documento primario / Primary document 1 - www.cieautomotive.com

Documento primario / Primary document 2 - www.cieautomotive.com