



Abril 2024

Observando el futuro

Análisis de tendencias: sector de automoción

1. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS



Variables críticas: PIB, Confianza, Financiación y Deuda

2. VALOR DE MERCADO: AUTOMOCIÓN



Valor Bolsa: Fabricantes y Concesionarios

3. MANAGEMENT INSIGHTS



Análisis en profundidad de un tema interés actual

4. NEGOCIO FAMILIAR



Caso de Éxito



OBSERVATORIO FINAE

Abril 2024

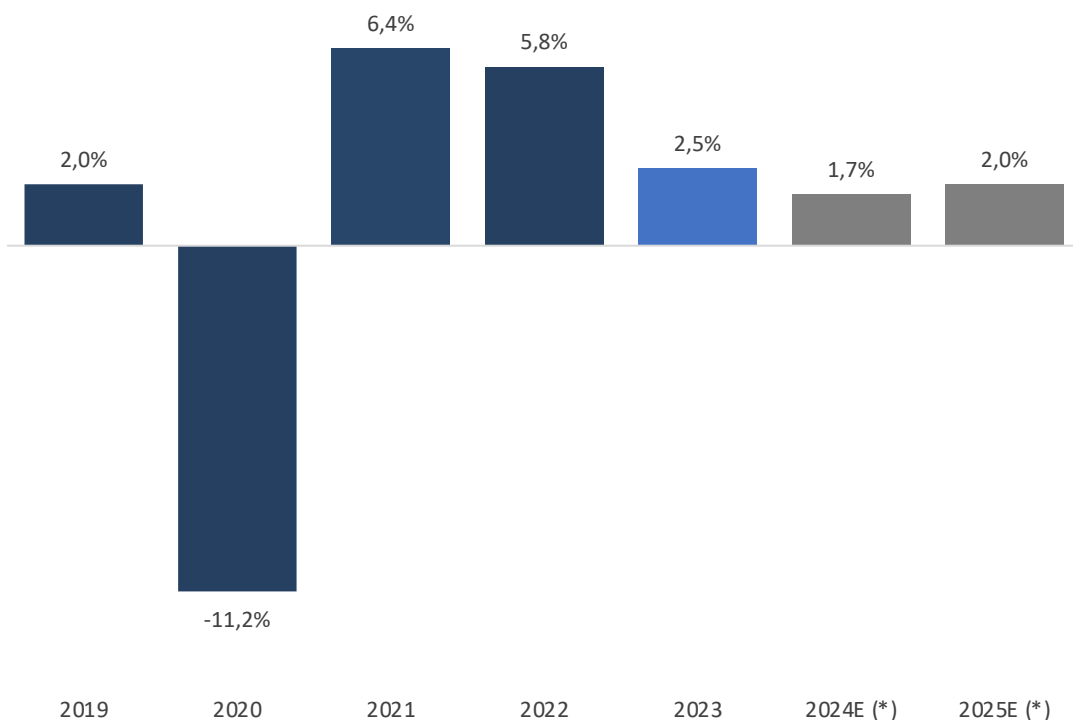
Se esperan tasas de crecimiento del PIB muy moderadas de 1,7% y 2% en 2024 y 2025 respectivamente

Las previsiones de crecimiento del PIB en los países europeos (Francia, Italia, Alemania y U.K) están por debajo del 1% en 2024 y del 1,7% en 2025. Alemania cerró el 2023 con PIB negativo

Se espera que el crecimiento del PIB en EE.UU se sitúe en niveles cercanos al 2,0% en 2024 y se vea ligeramente reducido en 2025 alcanzando un 1,7%. Por su parte, la economía China se situará en niveles próximos al 4,6% en 2024 y también se verá ligeramente reducida en 2025.

1. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS: PIB

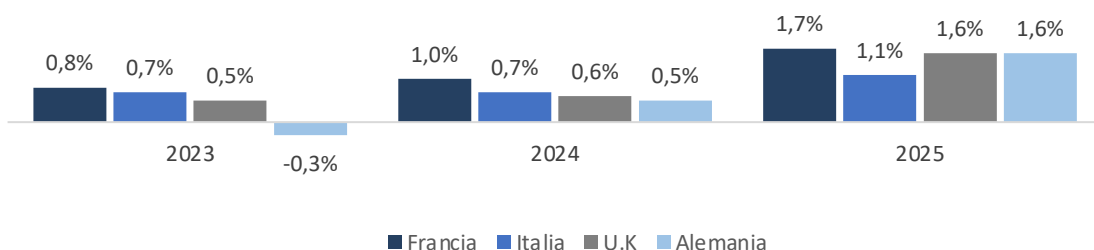
Crecimiento PIB en España (%)



Fuente: BdE, FMI, Funcas y BBVA.

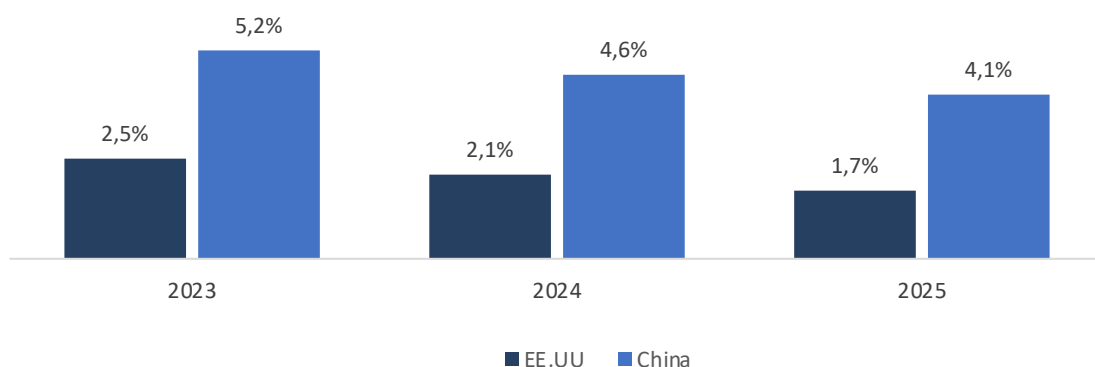
(*) Estimación promedio de las proyecciones BdE, FMI, Funcas y BBVA Research.

Crecimiento PIB en Europa (%)



Fuente: FMI.

Crecimiento PIB en EE.UU y China (%)



Fuente: FMI.



OBSERVATORIO FINAE

Abril 2024

El índice de confianza del consumidor se encuentra en niveles medios.

Este mismo índice en países motores de la economía (como Alemania o Estados Unidos) se sitúa en niveles más bajos.

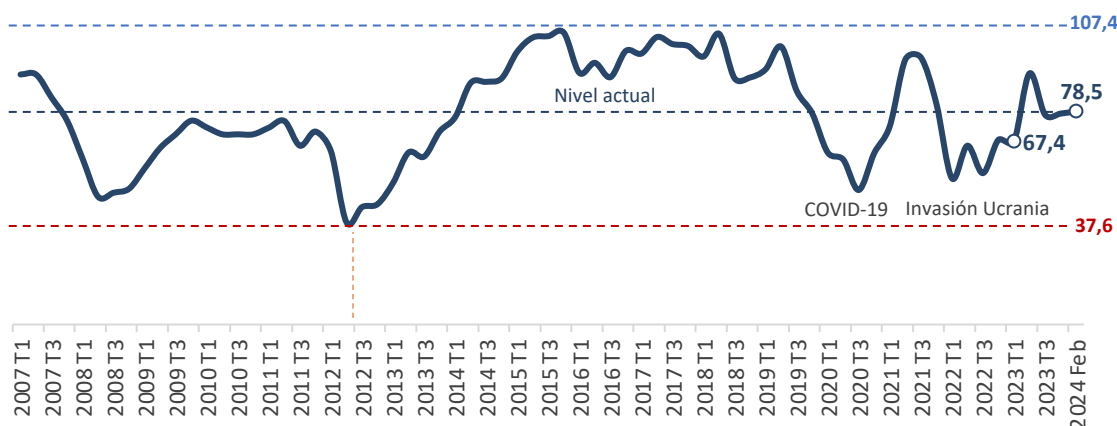
El nivel de confianza de los empresarios se mantiene en niveles muy elevados, con un incremento de 5 puntos el último periodo. Este optimismo es clave para el mantenimiento del empleo y del nivel de inversiones productivas.

La prima de riesgo muestra el diferencial del tipo de interés del bono español a 10 años frente al alemán. Este diferencial sigue estable, lo que indica que la percepción del riesgo país frente a Alemania no ha variado. A pesar de ello, el coste de financiación de la deuda estatal se mantiene elevado, lo cual ejercerá una presión adicional sobre el déficit público que tendrá que compensarse con una reducción de otras partidas de gasto.

1. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS: CONFIANZA

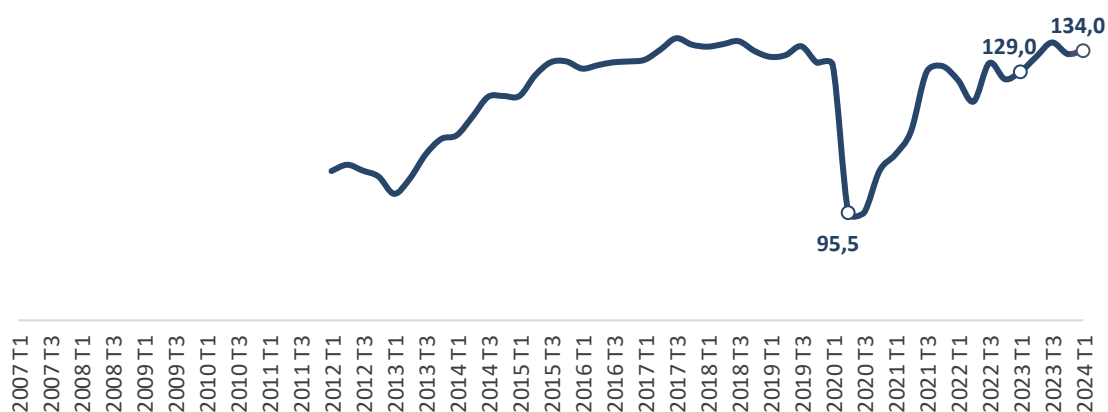
(España)

Confianza de consumidores (%)



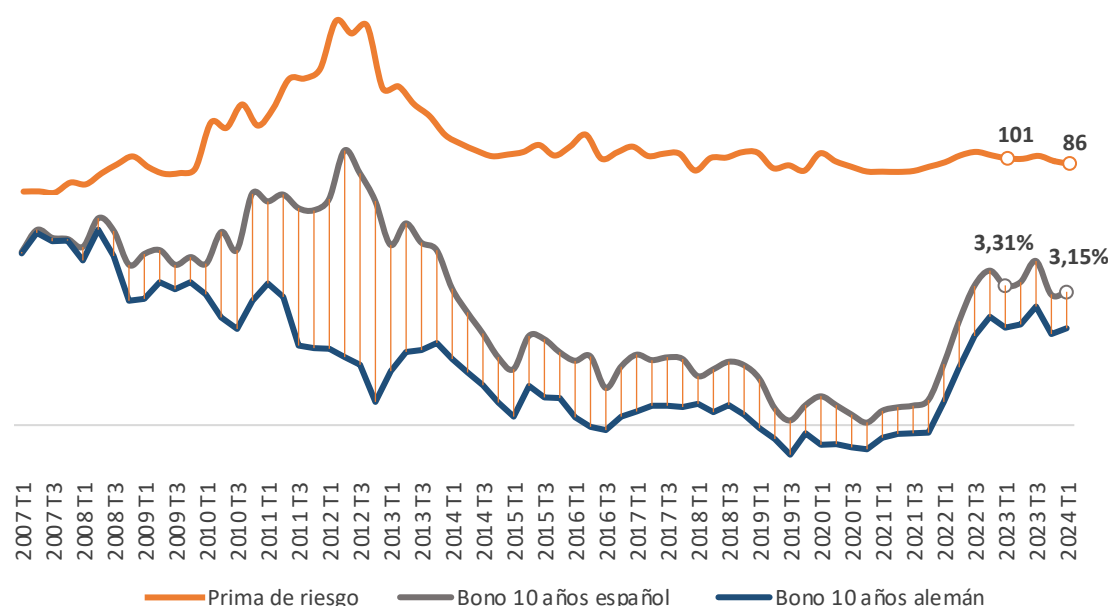
Fuente: CIS, último dato refleja el índice de confianza del consumidor a cierre de febrero de 2024.

Confianza de empresarios (%)



Fuente: INE.

Confianza en el país (pb)



Fuente: Investing.

Prima = Rentabilidad Bono Español 10 años – Rentabilidad Bono Alemán 10 Años



OBSERVATORIO FINAE

Abril 2024

El nuevo crédito a PYMEs comenzó a recuperarse en 2022, y se mantiene creciente en 2023 y 2024.

Por su parte, el nuevo crédito al consumo sigue creciendo, incluso a tasas superiores a las de 2021 y 2022.

Por lo tanto, el crédito sigue fluyendo, lo cual es crítico para que la economía mantenga un pulso positivo.

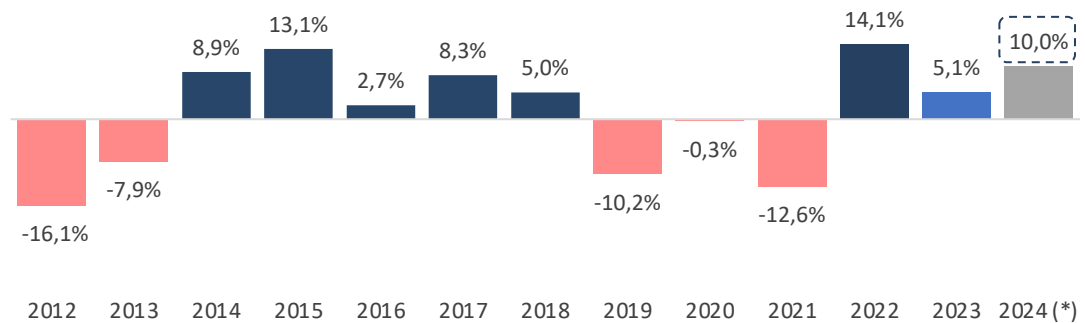
Se espera que la inflación siga decreciendo en los próximos años. Por su parte, tras varias reuniones consecutivas del BCE manteniendo los tipos de interés sin cambios, se espera que los mismos se reduzcan paulatinamente en 2024 y 2025.

La reciente evolución de la inflación en EEUU siembra dudas acerca de la velocidad de la bajada

1. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS: FINANCIACIÓN

(España)

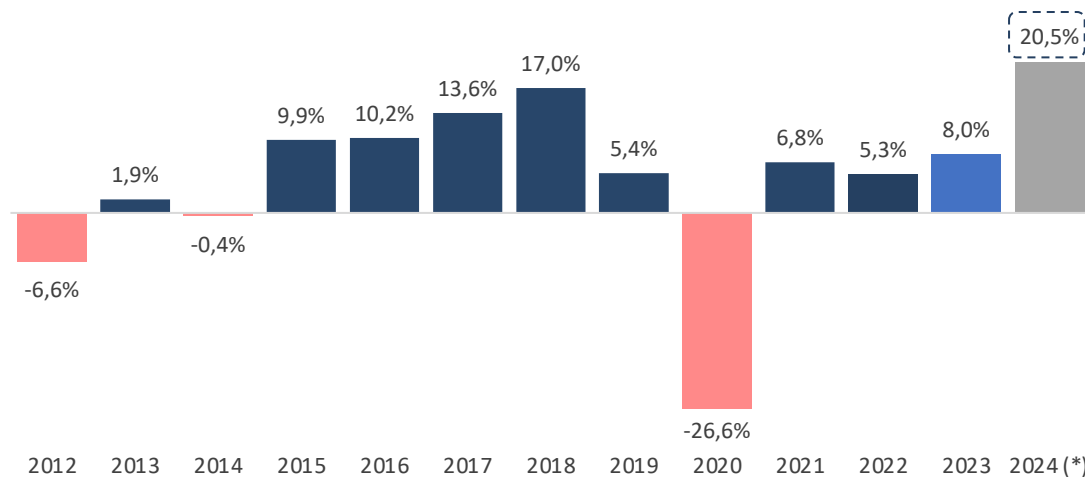
Crecimiento nuevo crédito a Pymes (< €1 MM) (%)



Fuente: BdE.

(*) Acumulado Enero y Febrero 2024 vs. Enero y Febrero 2023.

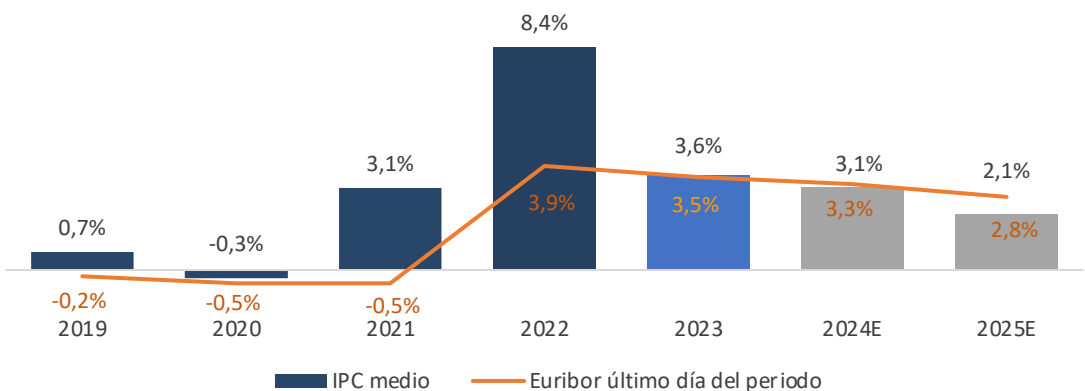
Crecimiento nuevo crédito al consumo (%)



Fuente: ASNEF y BdE (para 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023)

(*) Acumulado Enero y Febrero 2024 vs. Enero y Febrero 2023.

IPC y Euribor (%)



Fuente: INE (datos históricos IPC), Global Rates (datos históricos Euribor) y Funcas (proyecciones IPC y Euribor).



OBSERVATORIO FINAE

Abril 2024

La deuda pública en España como otros países Europeos (excepto Alemania entre otros) se encuentra en niveles muy elevados. Esta situación obligará a una política fiscal restrictiva en los próximos años

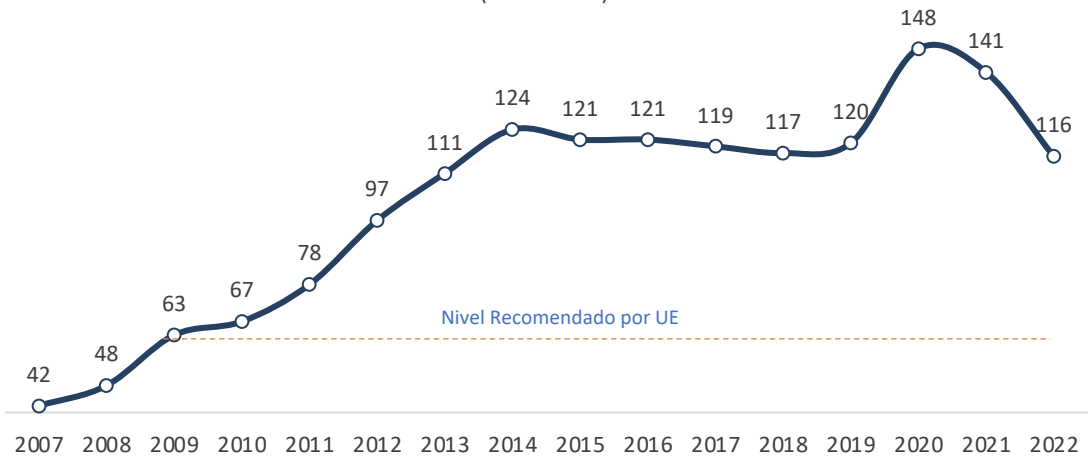
Por su parte, la deuda de los hogares españoles está en los niveles más bajos comparado con otros países Europeos y con una clara tendencia positiva desde la última crisis financiera del 2007

La Deuda de las Empresas, medido como Deuda Bancaria sobre los beneficios netos de las empresas, está en niveles sanos y muy lejos de la situación de 2007 que lastró una profunda crisis empresarial

1. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS: DEUDA (España)

Deuda Pública

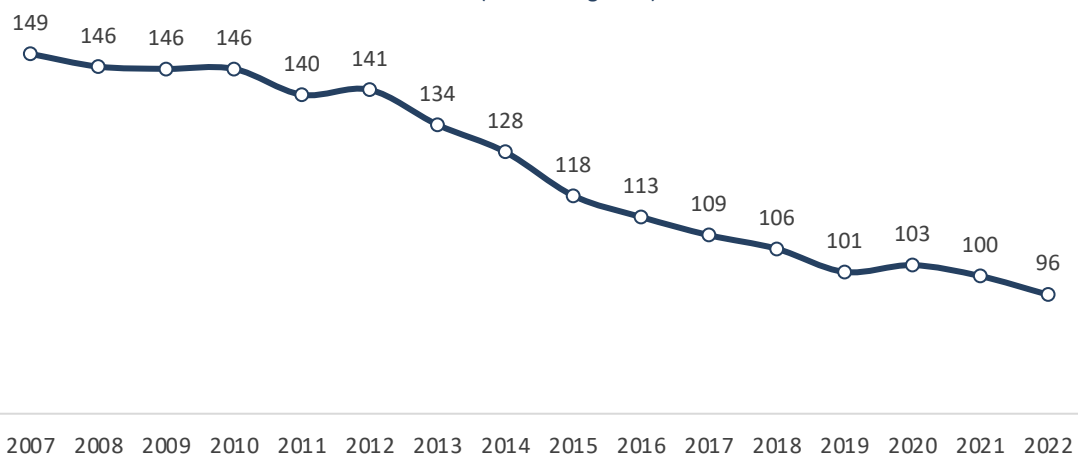
(% sobre PIB)



Fuente: OCDE (cálculo sobre PIB)

Deuda Hogares

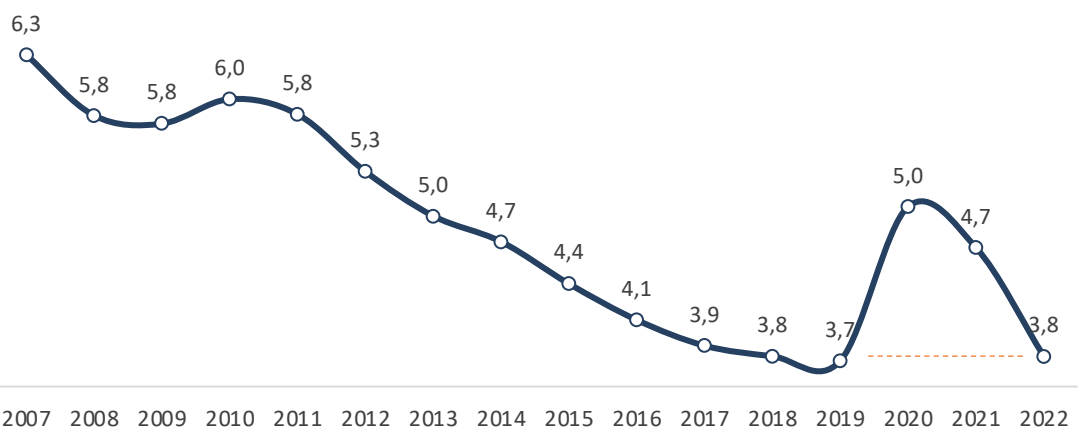
(% sobre ingresos)



Fuente: OCDE (cálculo sobre ingresos)

Deuda Empresas

(Veces beneficios)



Fuente: OCDE (cálculo sobre beneficios)



OBSERVATORIO FINAE

Abril 2024

El Índice FINAE de fabricantes de automoción en el último año ha seguido la tendencia creciente del valor de mercado bursátil

(Composición Índice Finae Fabricantes: BMW, Daimler, Ford, Honda, Hyundai, Kia, Nissan, Renault, Ssangyong, Toyota, Volkswagen comparado con el S&P 500 TR (Total Return) para incorporar el efecto de los dividendos)

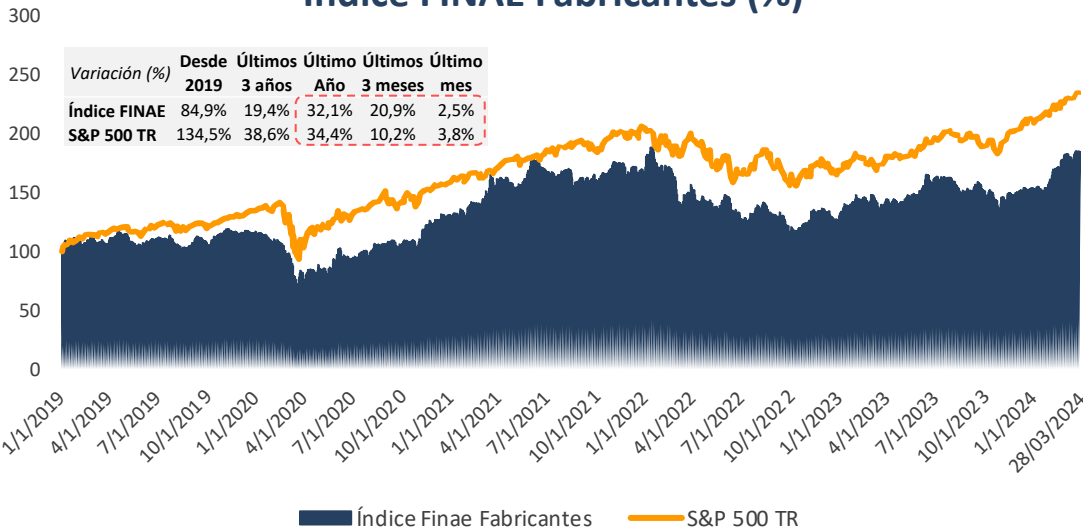
Los fabricantes eléctricos que cotizan en bolsa han tenido un comportamiento negativo generalizado en el precio de sus acciones desde hace un año.

Las marcas premium evolucionan positivamente en bolsa el último año (el dato de Porsche está influido por el efecto de su salida a bolsa en spt. 2022)

Otros fabricantes de vehículos relevantes presentan crecimientos significativos en bolsa en el último año.

2. VALOR DE MERCADO: FABRICANTES

Índice FINAE Fabricantes (%)



Fuente: Yahoo Finance, Análisis FINAE, último dato de la serie ha sido tomado a cierre de marzo 2024.

Pure Electric

Empresa	País	Valor Bolsa* (\$M)	PER* (veces Bº)	Crecimiento precio acción (%)			Ventas (nº vehículos)	
				Desde 2019	Último año	Último Trimestre**	2022	2023
Tesla		546.701	40	778%	-7%	-31%	1.313.851	1.808.581
BYD		84.295	19	338%	-8%	-8%	1.800.000	3.024.417
Li Auto		30.948	20	N/A	22%	-18%	133.246	376.030
Nio		9.311	N/A	-25%	-51%	-52%	122.486	160.038
Rivian		9.330	N/A	N/A	-16%	-53%	20.332	50.122
Lucid Motors		5.909	N/A	N/A	-62%	-33%	7.180	8.428
Polestar		3.174	N/A	N/A	-54%	-35%	51.500	54.600

Fuente: Yahoo Finance (Crecimiento precio acción, Valor Bolsa , PER) y Cuentas anuales 2022 y 2023 (Ventas).

(*) A fecha 11/04/2024 (N/A en la columna PER implica rendimientos negativos).

(**) A cierre de marzo 2024.

Nota: BYD no es puro eléctrico, pero se ha considerado en esta categoría por ser líder en ventas de este tipo de vehículos, con unas ventas totales de eléctricos puros de 1,6M en 2023 (53% del total de sus ventas).

Marcas Premium

Empresa	País	Valor Bolsa* (\$M)	PER* (veces Bº)	Crecimiento precio acción (%)			Ventas (nº vehículos)	
				Desde 2019	Último año	Último Trimestre**	2022	2023
Mercedes-Benz		86.610	6	164%	11%	19%	2.043.900	2.493.000
BMW		75.583	6	106%	17%	6%	2.399.636	2.555.341
Porsche		46.468	16	N/A	-20%	15%	309.884	320.221

Fuente: Yahoo Finance (Crecimiento precio acción, Valor Bolsa , PER) y Cuentas anuales 2022 y 2023 (Ventas).

(*) A fecha 11/04/2024.

(**) A cierre de marzo 2024.

Otros

Empresa	País	Valor Bolsa* (\$M)	PER* (veces Bº)	Crecimiento precio acción (%)			Ventas (nº vehículos)	
				Desde 2019	Último año	Último Trimestre**	2022	2023
Toyota		333.519	11	120%	82%	39%	9.566.961	10.307.393
Geely Auto		101.321	16	-15%	-5%	9%	1.432.988	1.686.516
Grupo VW		72.717	4	32%	8%	10%	8.262.776	9.240.000
Hyundai		41.218	3	141%	70%	40%	3.944.579	4.216.680
Kia		32.400	5	284%	52%	17%	2.903.619	3.085.771
Stellantis		81.399	4	222%	76%	21%	6.002.900	6.393.000
Ford		51.658	12	118%	22%	10%	4.235.737	4.413.545
Renault		15.760	4	-4%	29%	26%	2.051.174	2.235.345

Fuente: Yahoo Finance (Crecimiento precio acción, Valor Bolsa , PER) y Cuentas anuales 2022 y 2023 (Ventas).

(*) A fecha 11/04/2024.

(**) A cierre de marzo 2024.



OBSERVATORIO FINAE

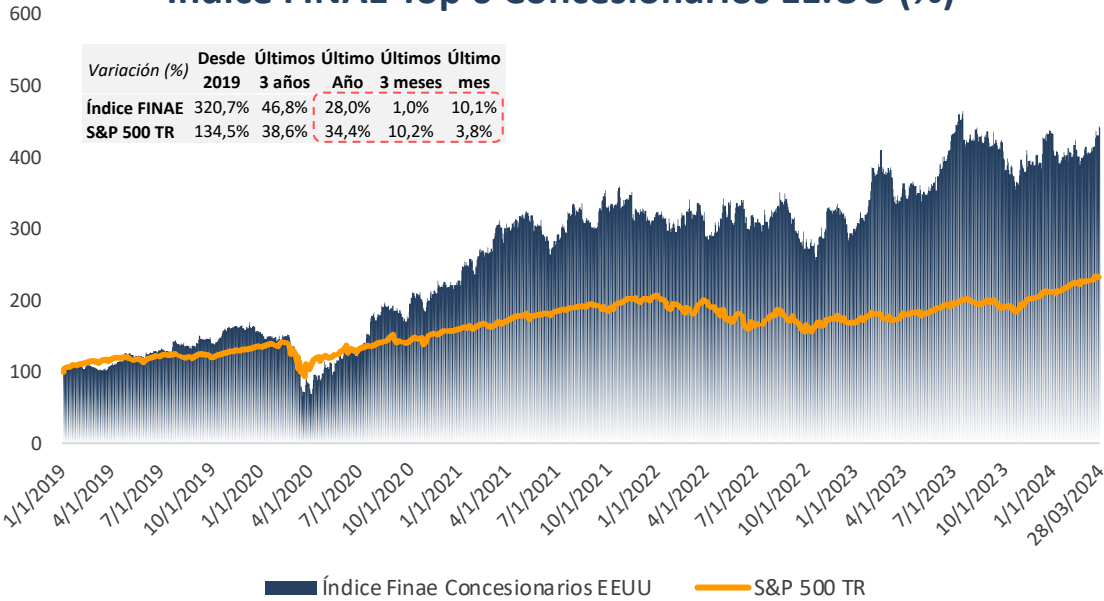
Abril 2024

Por su parte, el Índice FINAE de concesionarios estadounidenses (Top 6) se ha comportado mejor que el mercado (S&P 500) desde 2019-2024

(Composición Índice Finae Concesionarios: Autonation, Penske, Lithia, Asbury, Group 1, Sonic comparado con el S&P 500 TR (Total Return) para incorporar el efecto de los dividendos)

2. VALOR DE MERCADO: CONCESIONARIOS

Índice FINAE Top 6 Concesionarios EE.UU (%)



Fuente: Yahoo Finance, Análisis FINAE, último dato de la serie ha sido tomado a cierre de marzo 2024.

Concesionarios cotizados EE.UU

Los principales concesionarios cotizados evolucionan positivamente en el último año, con crecimientos de entre el 20% y 40%.

Empresa	País	Valor Bolsa* (\$M)	PER* (veces Bº)	Crecimiento precio acción (%)			Facturación (\$M)	
				Desde 2019	Último año	Último Trimestre**	2022	2023
Penske		9.902	10	338%	23%	1%	27.815	29.527
Lithia		7.222	7	296%	41%	-8%	28.187	31.042
Autonation		6.295	7	359%	29%	9%	26.985	26.949
Asbury		4.362	8	248%	18%	4%	15.434	14.803
Group1		3.624	6	469%	38%	-5%	16.222	17.874

Fuente: Yahoo Finance (Crecimiento precio acción, Valor Bolsa , PER) y Cuentas anuales 2022 y 2023 (Facturación).

(*) A fecha 11/04/2024.

(**) A cierre de marzo 2024.

Otros concesionarios cotizados

Por su parte, en el último año, otros concesionarios cotizados en otras partes del mundo también han tenido en general una evolución positiva

Es de notar que en el mercado inglés tan solo cotiza Vertu, tras la salida del resto de concesionarios que cotizaban como veremos en el siguiente apartado.

Empresa	País	Valor Bolsa* (\$M)	PER* (veces Bº)	Crecimiento precio acción (%)			Facturación (\$M)	
				Desde 2019	Último año	Último Trimestre**	2022	2023
Eagers Automotive		2.188	12	198%	11%	0%	5.812	6.714
Bilia		1.122	13	64%	11%	2%	3.390	3.817
Auto Canada		422	12	143%	48%	16%	4.451	4.853
VT Holdings		413	9	55%	11%	6%	1.470	1.577
Autosports Group		347	8	229%	32%	13%	1.277	1.616
Vertu		290	10	111%	13%	-5%	4.375	5.111
Peter Warren Automotive Holdings		249	8	N/A	-8%	-5%	1.165	1.413
Colonial Motor Company		163	11	40%	-3%	3%	637	631

Fuente: Yahoo Finance (Crecimiento precio acción, Valor Bolsa , PER) y Cuentas anuales 2022 y 2023 (Facturación).

(*) A fecha 11/04/2024.

(**) A cierre de marzo 2024.



3. MANAGEMENT INSIGHTS

Revolución en Reino Unido: Los concesionarios de mayor tamaño cambian de manos

Desde hace unos años en Europa se ha producido un proceso de concentración claro. Parecía que ya estábamos en un nivel de concentración elevado, pero mirando al país más desarrollado en estos temas, Reino Unido, observamos que aún queda recorrido. En este país, donde existen los concesionarios de mayor tamaño de Europa, se ha producido recientemente un cambio accionarial con la entrada de Grupos americanos y canadienses con el objetivo de ganar tamaño y seguir liderando un proceso de concentración.

Transacciones realizadas recientemente en Reino Unido: (Ver cuadro II)

- La división de Retail de Inchcape se vende en abril de 2024 al Grupo americano Group 1, ya presente en Reino Unido.
- Pendragon se vende al Grupo americano Lithia Motors en febrero de 2024.
- Jardine Motors también se vende a Lithia Motors en marzo de 2023.
- Lookers se vende al Grupo canadiense Global Auto Holdings en septiembre de 2023.
- Marshall Motor Holdings se vende a Constellation Automotive (fondo de capital riesgo) en mayo de 2022.

Las principales conclusiones de nuestro análisis son:

- Estas operaciones suponen la salida de bolsa (London Stock Exchange) de gran parte de los concesionarios ingleses. Sólo quedaría Vertu como concesionario inglés cotizado.
- 3 concesionarios americanos y 1 canadiense ya dominan el mercado inglés.
- De los 7 concesionarios más grandes del Reino Unido sólo uno está en manos de una familia inglesa (Arnold Clark) (Ver cuadro I).
- En general, parece que los fabricantes están aprobando estas operaciones.
- Sigue produciéndose una concentración clara de concesionarios.

Cuadro I- Principales operadores UK >€4.000M de facturación

Orden por facturación	Accionistas	Nombre del Concesionario	Facturación en R. Unido 2021 (Mill. euros)	Facturación en R. Unido 2022 (Mill. euros)	Cotiza en bolsa
1	Penske (USA)	Sytner	7.760	9.260	si (US Market)
2	Lithia Motors (USA)	Pendragon	5.870	6.250	si (US Market)
		Jardine Motors Group	4.000	4.250	
			1.870	2.000	
3	UK (familiar)	Arnold Clark	5.500	5.770	no
4	Group 1 (USA)	Group 1 Automotive (UK)	4.620	5.045	si (US Market)
		Inschape Retail (UK)	2.240	2.630	
			2.380	2.415	
5	Alpha Auto Group (Canada)	Lookers	4.700	5.000	no
6	UK (Bolsa)	Vertu Motors	4.190	4.710	si (en Reino Unido)
7	Constellation Group (TDR Capital)	Marshall Motor	3.770	4.380	no

Cuadro II- Transacciones realizadas recientemente en Reino Unido

Empresa Comprada	Inversor	Año de la Transacción	Facturación 2022 (mill.€)	Precio pagado por las acciones (€M)
Lookers	Alpha Auto Group	09/2023	5.050	593
Pendragon	Lithia Motors	02/2024	4.259	467
Inschape Retail	Group 1	04/2024	2.415	408
Marshall Motor Holding	Constellation Autom.	05/2022	4.380	382
Jardine (premium brands)	Lithia Motors	03/2023	2.250	353



OBSERVATORIO FINAE

Abril 2024

En esta sección analizamos casos únicos relacionados con las familias empresarias. En este caso, Coopers Brewery.

4. NEGOCIO FAMILIAR

Caso Coopers (7ª Generación)

Muchos concesionarios de automoción en España se encuentran hoy con el **reto de dar paso a la siguiente generación**. ¿Cuáles son las claves para lograrlo?

Para ayudar en esta reflexión hemos encontrado un caso en **Coopers**, una de las pocas empresas en el mundo que ha logrado llegar a 7ª generación y de la cual se puede aprender muchas lecciones. **Coopers** es una empresa cervecera australiana en manos de 212 accionistas (93% es familia), algunos ya en 7ª Generación. No cotiza en bolsa, tiene un tamaño mediano (\$200M de facturación) y tiene un modelo de gobierno único:

En nuestra opinión, las 7 claves de su éxito son las siguientes:

1. DIVIDENDOS: La compañía paga todos los años un dividendo fijo en euros.

➤ *Un dividendo estable es predecible y favorece la paz entre accionistas*

2. MINORITARIOS: La compañía compra con autocartera a los accionistas minoritarios que deseen vender.

➤ *Los minoritarios son muy importantes*

3. ENFOQUE: Coopers es una cervecera en el segmento premium en el sur de Australia. No intenta diversificar.

➤ *La diversificación empresarial no siempre es la solución al crecimiento*

4. PRUDENCIA: Nivel de deuda muy prudente.

➤ *Cash is King: la liquidez permite centrarse en el negocio*

5. CRECIMIENTO: La empresa logra crecer cada año incluso en un negocio ya maduro.

➤ *El crecimiento obliga a no acomodarse y permite que cada generación construya su historia*

6. PROPÓSITO: Coopers es una empresa muy transparente y con programas de apoyo a la sociedad.

➤ *Accionistas orgullosos de la empresa*

7. LIDERAZGO: Un único líder claro por generación.

➤ *Los accionistas marcan el rumbo del barco (Consejo Administración) y solo uno lleva el timón (CEO)*

No hay reglas de libro para lograr el éxito a lo largo de las diferentes generaciones porque cada familia es diferente. Incluso, en muchas ocasiones, salir de los negocios o asociarse con otros empresarios es la clave del éxito.

En nuestros proyectos siempre trabajamos con un principio básico que es común en todas las familias empresarias con éxito: **“Hay que adelantarse a los acontecimientos”** para mantener la armonía familiar y accionarial.

Acompañando a los Empresarios

Revisión financiera y plan de negocio

¿Cómo puedo crecer, cuanto?
¿Con qué recursos puedo contar?

¿Cuál es mi estructura óptima de capital?
¿Cómo negocio con los bancos?
¿Qué fuentes de financiación adicional
tengo a mi disposición?

Reestructuración financiera y búsqueda de financiación

Compraventa y fusiones

¿Es el momento apropiado para
vender mi negocio, o para
adquirir uno nuevo?
Cuánto vale nuestro negocio?

¿Cómo nos organizamos para
decidir mejor y más rápido?
¿Cómo doy paso a la siguiente
generación?

Gobierno corporativo y sucesión familiar

Gestión del cambio / Interim Management

Sé lo que hay que hacer, pero
¿Cómo logro que mi
organización cambie?
¿Incorporo a alguien en la
gestión para conseguir el
cambio?

¿Tenemos conocimiento
para afrontar el futuro?

Formación

Alejandro Magro
alejandro.magro@finaepartners.com
Tel: +34 635 684 862

Daniel Paredero
daniel.paredero@finaepartners.com
Tel: + 34 647 557 750

Ignacio Magro
ignacio.magro@finaepartners.com
Tel: +34 629 122 249

José Carmona
jose.carmona@finaepartners.com
Tel: +34 649 027 993