



Idea de Inversión

Bayerische Motoren Werke (BMW)

17 de noviembre de 2018

Este material ha sido publicado en www.rentamarkets.com/Informacion y tiene carácter meramente divulgativo por lo que no debe considerarse asesoramiento o análisis financiero. El documento no se ha elaborado con sujeción a las disposiciones orientadas a promover la independencia de los informes de inversiones. Su contenido y uso queda sujeto al AVISO LEGAL contenido en www.rentamarkets.com/Informacion/AvisoLegal

DATOS GENERALES

Nombre de la compañía: BMW	Ticker: BMW.XTR
Sector: Industrial Autos	Capitalización: EUR 48.360 millones
País: Alemania	Precio: EUR 74,25
Mercado: Xetra	Rentabilidad por dividendo: 5,39%
Divisa: EUR	¿CFDs? Sí

¿POR QUÉ COMPRAR?



La valoración de la compañía se encuentra a múltiplos bastante atractivos dada la percepción del mercado en torno al sector. La sensación actual del mercado es que el paso de transmisión de combustión interna a los vehículos eléctricos va a ser rápida, cuando en realidad esta tipología de inversiones se tiene que ir elaborando lentamente. Para hacer rentable este tipo de vehículos.

Dicha transición puede no ser tan rápida como se piensa, debido a que observando las perspectivas de capacidad de vehículos eléctricos para el año 2024 de las principales marcas, que las sitúan en intervalos de un 12-16%. Actualmente los coches eléctricos se venden con escasos beneficios e incluso a pérdidas, por lo que los coches de combustión interna están financiando este desarrollo y por lo tanto requiere de inversiones y tiempo para asentarse en el mercado.

Otro factor presente en las valoraciones es la amenaza de los coches eléctricos como producto commodity, es decir, las grandes firmas de coches alemanas que venden sus vehículos con primas sobre otras marcas. El mercado ve que estas primas se pueden perder ya que en el futuro con el coche eléctrico (que es mucho más básico que uno de combustión) no se va a poder emplear el concepto de “ingeniería alemana” como argumento de venta.

En definitiva, el mercado descuenta que no va a haber tanta diferenciación por marca y el sector va a pasar a ser una commodity. Esa percepción podría ser excesiva puesto que los coches son algo más que el motor que llevan, entre otras cosas se vende también el diseño, las calidades interiores, el estatus social y es por estas razones por las cuales podría ser desproporcionado el argumento inicial.

El grupo cuenta con un área financiera, que es una división que otorga rentabilidades bastante elevadas, ROE del 14% con tasas de impago del 0,34%. Esta área se puede entender como una doble ayuda, por un lado, aumentando las ventas permitiendo la financiación y por otra parte obteniendo unas rentabilidades más que aceptables con los préstamos.

Actualmente los márgenes operativos del grupo BMW, contabilizando todas las áreas se encuentran entorno al 9,2% y la empresa cotiza a 0,52 veces ventas. Estos múltiplos de valoración podrían ser atractivos, pero debemos de tener en cuenta que todo el sector cotiza con bastante descuento. La razón de centrarse en BMW en vez de otras marcas como Hyundai o Peugeot reside principalmente en que el sector se transforme en “commodity”, siendo esto más posible en marcas no premium como las mencionadas anteriormente.



DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Dentro del sector autos BMW es una de las marcas premium de coches alemana. Se encarga de la producción de vehículos de diferentes gamas ofreciendo como insignia la calidad y viabilidad que caracteriza a la ingeniería alemana. El grupo cuenta con un holding de marcas formado por BMW, Mini Cooper, Rolls-Royce y BMW Motorrad.

El grupo tiene sus 19 fábricas con la mayor concentración en Alemania, exceptuando la producción de Mini Cooper y Rolls-Royce que se encuentran en Reino Unido y también cuenta con una minoría de ellas situadas en Asia y Estados Unidos. La actividad es muy intensiva en capital, con márgenes brutos del 22%. Además, el grupo tiene unos objetivos para 2022 de conseguir unificar las fábricas para poder llevar a cabo el montaje de todo tipo de vehículos, los de combustión interna, los eléctricos y los híbridos.

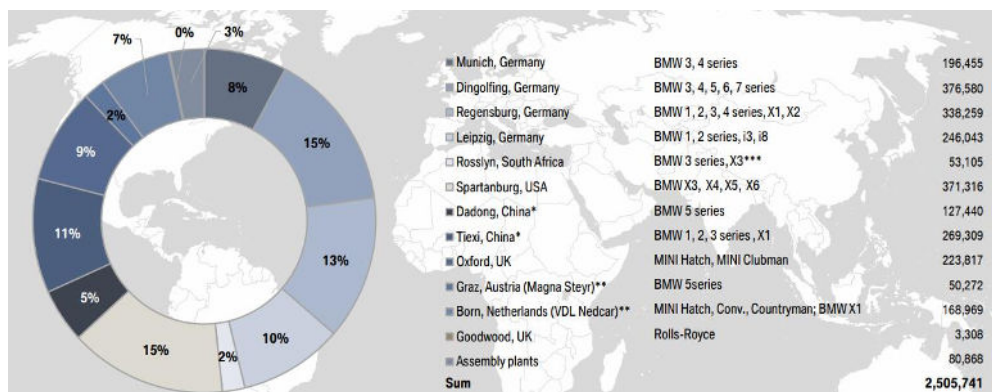
Las ventas se concentran principalmente en Europa con un 44%, Asia un 37% y en USA un 18%. Una parte de las ventas producidas en Asia las lleva a cabo a través de BMW Brilliance Automotive, que es una joint Venture en la que BMW cuenta con una participación del 50% pero está planeando aumentar su posición hasta un 75%.

Dentro del apartado de automóviles, que constituye un 74% de la facturación de BMW, podemos clasificar los vehículos en eléctricos, híbridos y de combustión interna. Los márgenes operativos (EBIT) van a variar en función del tipo y del modelo. Las ventas de los modelos eléctricos generan márgenes insignificantes o incluso negativos, mientras que los híbridos cuentan con márgenes intermedios y los de combustión interna son los que aportan los mayores. En lo referente al modelo, cuanto mayor sea el coste de este (modelos más premium y con más extras) irán aportando mayores márgenes. Además, los modelos SUV son bastantes rentables porque emplean los mismos chasis que en modelos ya existentes cambiando únicamente las carrocerías y se venden con una prima. Las motocicletas que vende BMW Motorrad cuentan con márgenes operativos del 12,5% aunque con bajos volúmenes.

La división de la financiera de BMW le aporta el 24% de los ingresos, contando esta área con un ROE cercano al 14%. La rentabilidad es bastante atractiva, puesto que con los bajos tipos de interés ofrece préstamos con intereses del 10% y con una tasa de impagos que no supera el 0,40%.

Por último, destacar que las empresas del sector automovilístico cuentan con restricciones de contaminación en Europa, que no pueden sobrepasar los 122 gr Co2/km de media en los vehículos vendidos. Estos límites se van a ir haciendo más restrictivos en el futuro hasta los 96 gr de Co2/km. Para comprender la situación de BMW al respecto hay que saber que los coches de diésel emiten menos Co2 y más NOx que los de gasolina y por lo tanto para que el grupo tenga una media inferior a tope máximo deberá vender más vehículos híbridos o eléctricos para poder evitar así las sanciones.

ILUSTRACIÓN 1: Producción de vehículos por área geográfica.



Fuente: Memoria anual de BMW.