

Resultados 12m 2021

Opinión ⁽¹⁾: En línea

Impacto ⁽¹⁾: Tendremos que subir estimaciones

David López Sánchez – david.lopez@lighthouse-ieaf.com

+34 915 904 226

Una historia de crecimiento confirmada y creíble. Pero (todavía) desapercibida para el mercado

Descripción del negocio

GAM (GALQ) es una compañía especializada en servicios de alquiler de maquinaria (flota de 16.000 equipos) con un mix de ingresos diversificado sectorialmente y cierto equilibrio entre operador generalista y especialista. Con 75 delegaciones en 10 países, mantiene una posición de liderazgo en la Península Ibérica (56 delegaciones), donde obtiene el grueso de sus ingresos (>75%) y Latam el principal destino de sus exportaciones (c.16%).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	123,5	138,8
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	255,8	287,7
Número de Acciones (Mn)	94,6	
-12m (Max/Med/Min EUR)	1,72 / 1,52 / 1,29	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,05	
Rotación ⁽³⁾	10,4	
Factset / Bloomberg	GALQ-ES / GALQ SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionaria (%)

Francisco Riberas y familia	58,2
Indumenta Pueri	10,0
Pedro Luis Fernández	5,8
Banco Santander	4,4
Free Float	21,6

Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	-4,7	-20,4	-14,1	-46,7
vs Ibex 35	-4,8	-17,1	-15,9	-40,6
vs Ibex Small Cap Index	-7,3	-19,6	-10,6	-65,0
vs Eurostoxx 50	-2,2	-14,0	-20,3	-55,6
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-2,0	-10,4	-18,0	-62,9

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja sí, a raíz de los resultados, prevemos una revisión significativa (>5 - 10%, dependiendo del sector) de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 2.

(3) Rotación es el % de la capitalización que ha sido negociado - 12m.

(4) vs Stoxx Europe 600 Industrial Goods & Services.

(*) Salvo que se indique expresamente, todos los datos de este informe tienen como fuente: La Compañía, Factset y Lighthouse.

CRECIMIENTO DE DOBLE DÍGITO EN INGRESOS (+26% VS 2020) ... GALQ cierra 2021 con unos ingresos de EUR 168,3Mn, consolidando el ritmo de crecimiento de doble dígito observado durante todo el ejercicio. Un crecimiento que no sólo compara muy positivamente frente a 2020, sino que implica un crecimiento del 17,6% frente a 2019. Un comportamiento remarcable que confirma la historia de crecimiento singular que GALQ representa en el sector industrial.

... EMPUJADO POR SUS TRES LÍNEAS DE NEGOCIO. Por un lado, en línea con lo visto en los resultados 9m21, destacamos el buen comportamiento del negocio sin CAPEX (+42% hasta alcanzar el 37,4% s/mix de ingresos; +4p.p. vs 2020) y del negocio de alquiler de largo plazo (+36,1%). Por otro lado, el negocio de alquiler de corto plazo (el más afectado por el impacto del Covid-19) acelera su crecimiento hasta el +12% (vs 9% en 9m21; aunque aún continúa por debajo de los niveles de 2019, lo que ofrece una oportunidad de crecimiento adicional en 2022e).

EBITDA RECURRENTE, EUR 37,1MN (EN LÍNEA CON LO ESPERADO). El incremento en el mix de ingresos de los negocios sin CAPEX y de alquiler de largo plazo (con menores márgenes que el alquiler tradicional) hasta el 56,6% (vs 51% en 2020) reduce el Mg. EBITDA Recurrente (ajustado por gastos capitalizados) hasta el 22,1% (-1,5p.p. vs 2020; completamente en línea con lo esperado). Lo que se traduce en un EBITDA Recurrente de EUR 37,1Mn (+18,2% vs 2020).

LO QUE PERMITE SUPERAR (CON CLARIDAD) EL BREAKEVEN EN BENEFICIO NETO.

Todo lo anterior se traduce en un beneficio neto 2021 de EUR 2,6Mn: superando por primera vez y con claridad el nivel de breakeven en beneficio ordinario en la última década, en un año que ha ido de menos a más (pérdidas de EUR -0,9Mn en 1S21 frente al beneficio neto de EUR 3,5Mn del segundo semestre estanco).

CON UNA DEUDA NETA QUE SE INCREMENTA HASTA EUR 148MN POR UN MAYOR CAPEX...

GALQ cierra 2021 con una Deuda Neta de EUR 131Mn (DN/EBITDA Rec. 3,6x) esencialmente como resultado del incremento del CAPEX (CAPEX 2021: 31,1Mn vs EUR 21,8Mn en 2020) en previsión de los retrasos en los plazos de entrega de maquinaria por parte de los fabricantes y de los incrementos de precios provocados por la inflación (duplicando su stock de maquinaria). Dado que el incremento de la inversión se produce esencialmente en el segundo semestre, éste aún no es visible en su totalidad en términos de generación de ingresos y FCF.

...Y LA CONTINUIDAD DEL M&A. GALQ mantiene su estrategia de crecimiento no orgánico con las adquisiciones de Recamasa y Ascendum (impacto en FCF de c. EUR 8Mn); a las que se une la adquisición de GDH en enero 2022 (que convierte a GALQ en el principal distribuidor en Iberia de las marcas Hyster-Yale).

EN CONCLUSION, MUY BUENOS RESULTADOS (Y EN LÍNEA) QUE OFRECEN UN HORIZONTE ATRACTIVO: EV/EBITDA 22e 5,5x.

GALQ cierra 2021 superando ampliamente los números 2019 tanto en ingresos como en EBITDA, en un año que ha ido de menos a más. Si ponemos el foco en 2022e tendremos que revisar nuestras estimaciones al alza para reflejar el impacto del crecimiento no orgánico: ¿EBITDA Recurrente 2022e c. EUR 50Mn? Lo que conduciría a niveles de EV/EBITDA Rec. c. 5,5x (vs c. 6,5x del sector). Y que apunta un equity story creíble y de claro crecimiento. Pero que hasta el momento ha pasado desapercibido para el mercado (comportamiento de la acción -12m: -14,1%; -15,9% vs IBEX 35).

Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	12m21		12m21 Real		12m21 Real	
	Real	12m20	vs 12m20	2021e	vs 2021e	
Corto plazo	73,0	65,4	11,6%	62,5	16,8%	
Largo plazo	32,4	23,8	36,1%	33,5	-3,3%	
Sin Capex	62,9	44,4	41,7%	60,3	4,3%	
Total Ingresos	168,3	133,6	26,0%	161,6	4,1%	
EBITDA (Recurrente)^{1 2}	37,1	31,4	18,2%	36,5	1,7%	
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>22,1%</i>	<i>23,5%</i>	<i>-1,4 p.p.</i>	<i>22,6%</i>	<i>-0,5 p.p.</i>	
EBITDA²	36,4	31,4	16,0%	36,5	-0,2%	
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>21,6%</i>	<i>23,5%</i>	<i>-1,9 p.p.</i>	<i>22,6%</i>	<i>-0,9 p.p.</i>	
EBIT	11,0	9,6	14,8%	14,3	-23,0%	
Beneficio neto	2,6	1,2	119,3%	6,6	n.a.	
Deuda Neta³	131,3	90,1	45,7%	119,9		

(1) EBITDA Recurrente ajustado para excluir el gasto de no recurrentes (EUR 0,7Mn en 2021).

(2) EBITDA Recurrente y EBITDA ajustados para excluir el impacto de gastos capitalizados (EUR 7,1Mn y EUR 6,3Mn en 2021 y 2020, respectivamente).

(3) Deuda Neta ajustada para excluir el impacto de la NIIF 16 (EUR 17,2Mn y EUR 18,5Mn en 2021 y 2020, respectivamente).

Anexo 2. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	123,5	
+ Minoritarios	0,4	Rdos. 12m 2021
+ Provisiones y otros pasivos a LP	6,6	Rdos. 12m 2021
+ Deuda financiera neta	131,3	Rdos. 12m 2021
- Inmovilizado financiero	5,9	Rdos. 12m 2021
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	255,8	

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

LIGHTHOUSE

Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Lighthouse es un proyecto de análisis plenamente financiado por Bolsas y Mercados Españoles S.A. Lighthouse persigue mejorar la cobertura de análisis de los "valores huérfanos" del mercado español: aquellos que carecen de una cobertura real y continuada de análisis. Los informes de Lighthouse no incluirán ni valoración ni precio objetivo. Lighthouse no persigue asesorar en materia de inversión a ninguna persona física o jurídica. Por este motivo, Lighthouse no dará ninguna recomendación personalizada de inversión de ninguno de los valores que analice.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad de nacionalidad española, cuyo objeto social es

1º) La prestación de servicios de información y análisis financiero de los valores emitidos por todo tipo de personas jurídicas que pueden cotizar o no en los mercados secundarios oficiales, y especialmente (pero no exclusivamente) de aquellos valores que no son objeto recurrente de información y análisis por los analistas financieros que intervienen en los mercados.

2º) La prestación de los servicios de publicidad y actualización de los referidos informes y análisis financieros, así como la monitorización y seguimiento de los valores objeto de información y análisis.

3º) La realización de estudios y proyectos dirigidos a proponer e implantar medidas tendentes a mejorar la información y análisis financieros de los valores que cotizan en los mercados secundarios oficiales.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad cuyo socio único es el Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF), asociación profesional sin ánimo de lucro.

DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) certifica que todo Analista de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. cuyo nombre figure como Autor de este informe, expresa opiniones que reflejan su opinión personal e independiente sobre la compañía analizada. Sin que estas impliquen, ni directa ni indirectamente una recomendación personalizada de la compañía analizada a efectos de constituir un asesoramiento en materia de inversión. El informe se basa en la elaboración de proyecciones financieras detalladas a partir de información pública y siguiendo la metodología de análisis fundamental tradicional (no tratándose, por tanto de un informe de análisis técnico ni cuantitativo). Para la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, por favor, contacte directamente con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este informe.

El informe incluye información básica de los principales parámetros a utilizar por un inversor a la hora de realizar por sí mismo una valoración (sea por descuento de flujos o por múltiplos). Dichos parámetros son la opinión o estimación personal del analista. La persona que reciba este informe deberá aplicar su propio juicio a la hora de utilizar dichos parámetros. Y deberá considerarlos un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. Esos parámetros no constituyen una recomendación personalizada de inversión.

Normas de confidencialidad y conflictos de interés

Ninguna de las siguientes normas (12) de confidencialidad y conflictos de interés son de aplicación a este informe:

1. El presente informe es un análisis no independiente al estar realizado por encargo de la compañía analizada (emisor).
2. En los últimos 12 meses, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., han tenido mandatos de Finanzas Corporativas o bien han gestionado o cogestionado una oferta pública de los valores del emisor, o bien recibido de dicho emisor una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
3. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., espera recibir o pretende obtener en los próximos 6 meses una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas prestados a esta empresa, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
4. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición larga en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
5. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición corta en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
6. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición larga superior al 0,5% del Capital del emisor.
7. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición corta superior al 0,5% del Capital del emisor.
8. Al fin del mes inmediatamente anterior a la publicación de este informe, o del mes previo si el informe se publica en los diez días siguientes al final del mes, la compañía analizada (el emisor) o cualquiera de sus filiales, poseían el 5% o más de cualquier clase de valores de renta variable del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U.
9. Un alto directivo o ejecutivo del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., o bien un miembro de sus departamentos es directivo, ejecutivo, asesor o miembro del Consejo de Administración del emisor y/o una de sus subsidiarias.
10. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., actúa en calidad de corredor del Emisor por los honorarios anticipados correspondientes.
11. El contenido de este informe que incluye el análisis financiero, proyecciones financieras, valoración, opinión y conclusiones del analista ha sido revisado por el emisor antes de su publicación.
12. El emisor ha realizado cambios en el contenido del informe antes de su distribución.

Los Analistas de Inversiones que han elaborado el presente Análisis de Inversiones son empleados de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Dichos analistas han recibido (o recibirán) una remuneración en función de los beneficios generales de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Para obtener una copia del Código de Conducta de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. (para la Gestión de Conflictos de Interés en el departamento de Análisis), contacte por correo electrónico con secretaria@ieaf.es o consulte el contenido de este Código en www.ieaf.es.

IEAF Servicios de Análisis está remunerado por Bolsas y Mercados Españoles, S.A. para la redacción de este informe. Este informe debe considerarse solo un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

Un informe emitido por IEAF Servicios de Análisis S.L.U.

Todos los derechos reservados. Queda prohibido su uso o distribución no autorizados. Este documento ha sido elaborado y distribuido, según lo establecido en la MiFID II, por IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Su actividad empresarial está regulada por la CNMV. La información y las opiniones expresadas en este documento no constituyen ni pretenden constituir una oferta o la solicitud de una oferta para la compra o la venta de los valores referidos (es decir, los valores mencionados en el presente y los warrants, opciones, derechos o intereses relacionados con estos). La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes consideradas fiables por IEAF Servicios de Análisis S.L.U., pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. Todos los comentarios y las estimaciones facilitadas reflejan únicamente la

opinión de IFAF Servicios de Análisis S.L.U. y no ofrecen ninguna garantía implícita o explícita. Todas las opiniones expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. En el presente documento no se tienen en cuenta los objetivos de inversión concretos, el estado financiero, la actitud frente al riesgo ni otras cuestiones específicas de la persona que reciba este documento, de modo que ésta deberá aplicar su juicio al respecto. Ni el Instituto Español de Analistas Financieros ni su filial, IFAF Servicios de Análisis S.L.U., asumen responsabilidad alguna por las pérdidas directas o indirectas derivadas del uso de los análisis publicados, salvo en caso de conducta negligente por parte de IFAF Servicios de Análisis S.L.U. La información contenida en este informe se aprueba para su distribución a clientes profesionales, contrapartes elegibles y asesores profesionales, no a clientes particulares o minoristas. Se prohíbe su reproducción, distribución o publicación para cualquier fin sin la autorización por escrito de IFAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IFAF Servicios de Análisis S.L.U., sus empleados y directivos, pueden tener una posición (larga o corta) en una inversión sabiendo que ese emisor será objeto de análisis y que ese análisis se distribuirá a inversores institucionales. Cualquier información adicional sobre el contenido de este informe se remitirá previa solicitud. IFAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IFAF Servicios de Análisis S.L.U. no está inscrito en Estados Unidos y, por lo tanto, no está sujeto a la normativa de dicho país sobre la elaboración de análisis y la independencia de los analistas. Este informe se distribuirá únicamente a los principales inversores institucionales de EE.UU., con arreglo a la exención de inscripción estipulada por la Normativa 15a-6 de la Ley del Mercados de Valores de Estados Unidos de 1934, en su versión enmendada (la "Exchange Act") y en las interpretaciones de ésta realizadas por la Comisión de Valores de EE.UU. ("SEC").

Principales inversores institucionales de EE.UU. Este informe se distribuirá a los "Principales inversores institucionales de EE.UU." según la definición de la Normativa 15a-6 de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos y de la Ley del Mercado de Valores de EE.UU. de 1934.

Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
28-Feb-2022	n.a.	1,31	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
11-Nov-2021	n.a.	1,58	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021	David López Sánchez
02-Ago-2021	n.a.	1,48	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
31-May-2021	n.a.	1,67	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2021	David López Sánchez
25-Feb-2021	n.a.	1,46	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	David López Sánchez
23-Dic-2020	n.a.	1,16	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	David López Sánchez
10-Nov-2020	n.a.	1,01	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	David López Sánchez
21-Oct-2020	n.a.	0,96	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	David López Sánchez
13-May-2020	n.a.	1,07	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2020	David López Sánchez
08-Abr-2020	n.a.	1,21	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

