

Resultados 9m 2020

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

Opinión (1): Por encima de lo esperado.

+34 915 904 226

Impacto (1): Tendremos que subir estimaciones.

Descripción del negocio

GAM (GALQ) es una compañía especializada en servicios relacionados con la 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%).

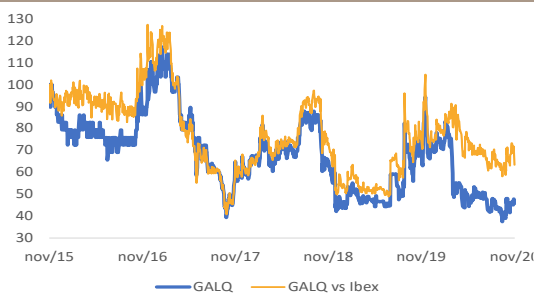
Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	96,0	113,5
EV (Mn EUR y USD) (2)	252,7	298,5
Número de Acciones (Mn)	94,6	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	2,09 / 1,24 / 0,83	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,09	
Rotación(3)	24,8	
Thomson Reuters / Bloomberg	GALQ.MC / GALQ.SM	
Cierre año fiscal	31-Dic	

Estructura Accionarial (%)

Francisco Riberas	59,3
Pedro Luis Fernández	5,8
Indumenta Pueri	5,3
Banco Santander	4,5
Free Float	25,1

Comportamiento relativo -5y (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	-0,2	6,4	-33,2	-54,2
vs Ibex 35	-7,0	-0,8	-15,9	-36,7
vs Ibex Small Cap Index	-1,6	-2,4	-35,0	-67,6
vs Eurostoxx 50	-4,1	1,6	-27,5	-54,1
vs Índice del sector(4)	-4,9	-3,7	-35,8	-69,6

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado y su relación con nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de estos resultados, prevemos una revisión significativa (> 5%), al alza o a la baja, 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 Eurostoxx 600 Industrial Goods & Services.

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

Un 3T20 mejor de lo esperado. Subiremos (mucho) nuestras estimaciones

LAS PRINCIPALES CIFRAS DE LOS RESULTADOS 9M20... Ingresos EUR 94,4Mn (-11,9%), EBITDA EUR 31,5Mn (-16,5%; sin ajustar por gastos capitalizados), y Beneficio operativo neto EUR -1,9Mn (vs 2,5Mn en 9m19). Por el lado del balance, la deuda financiera neta se situó en EUR 143,9Mn (vs EUR 122Mn en 2019).

...OFRECEN UNA LECTURA POSITIVA: Pese a la caída de ingresos (que no sorprenderá a nadie), GALQ ha presentado unos resultados mejor de lo esperado, confirmando (como adelantábamos en los resultados 1S20), que los fundamentales se están probando muy sólidos. Destacamos: (i) una recuperación de la actividad más rápida de lo esperado (encontrándose al 97% a fecha de este informe; vs 92% en septiembre y 55% en abril) y (ii) la resiliencia en márgenes (Mg. EBITDA 9m20: 27,9%; vs 29,4% en 9m19). Resultados que fortalecen el argumento de que la GALQ de 2020 tiene poco (o nada) que ver con la de 2008.

LAS PRINCIPALES RAZONES PARA CRECER SE MANTIENEN INTACTAS: (i) entrada en el negocio de alquiler de largo plazo, (ii) entrada en negocios al margen del alquiler y sin CAPEX (distribución, mantenimiento) y (iii) su posicionamiento en la Península Ibérica (donde mantiene una posición de liderazgo) y Latam, dos zonas en las que cabe esperar una convergencia a tasas de utilización del alquiler (vs compra) similares a las de Europa y USA. Lo que implicará crecimiento en el m/p.

LO QUE DEBIERA PERMITIR RECUPERAR NIVELES 2019 ANTES DE LO ESPERADO. Los resultados 9m20 fortalecen los argumentos creíbles de auténtica resiliencia (Ingresos 3T20 +0,5% vs 3T19), lo que, a nuestro juicio, debiera permitir a GALQ recuperar niveles de 2019 en 2021e (vs 2022e de nuestras estimaciones de abril).

Y LLEVARÁ A UNA REVISIÓN DE NUESTRAS ESTIMACIONES 2020e-2022e (AL ALZA). Como ya adelantábamos en el 1S20, el "riesgo" de revisión de estimaciones de GALQ sería al alza. Hoy la hipótesis más sensata es la de pensar en un 2020e con unos ingresos de c. EUR 130Mn (-8,5% vs 2019; vs -14,5% de nuestra estimación inicial en abril), lo que implicaría niveles un EBITDA 2020e ajustado por activaciones de c. EUR 29Mn (+30% vs nuestra estimación inicial).

EN 2021e LLEGARÍAN LOS BAJOS MÚLTIPLOS. Poniendo la vista en 2021e y, de mantenerse los niveles de actividad vistos durante el 3T20, estimamos que GALQ debiera alcanzar, al menos, niveles de Ingresos y EBITDA Rec. similares a los vistos en 2019 (EUR 143Mn y EUR 34Mn, respectivamente). Tras la fuerte caída del precio de la acción (-33%-12m), GALQ cotizaría hoy sus resultados 2021e a c. 7x EV/EBITDA.

EN RESUMEN: LA "RESILIENCIA" DE GALQ QUEDA PATENTE. Explicada por la combinación de la reestructuración (finalizada en 2019) y los argumentos de crecimiento a largo plazo por el reposicionamiento estratégico de su negocio. Además, GALQ anuncia una ampliación de capital por EUR 31,5Mn (31,5Mn de acciones de 1€ de valor nominal; idéntico a la cotización actual, lo que implica una ampliación no dilutiva). Una ampliación que puede darse por cierta (respaldada por el accionista mayoritario) y que, no sólo reforzará su posición financiera, sino que debiera permitirle aprovechar nuevas oportunidades de crecimiento (tanto orgánico como M&A; en 2020 GALQ ya ha adquirido CLEM y GALMAN). Las nuevas acciones comenzarán a cotizar a partir del 27 de noviembre de 2020.

Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn			9m20 vs	3T20 vs	
	9m20	9m19	9m19	3T20	3T19
Total Ingresos	94,4	107,2	-11,9%	35,2	0,5%
EBITDA (Recurrente)¹	26,3	31,5	-16,5%	10,8	-2,1%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>27,9%</i>	<i>29,4%</i>	<i>-1,5 p.p.</i>	<i>30,7%</i>	<i>-0,8 p.p.</i>
EBITDA¹	26,3	31,5	-16,5%	11,6	-2,7%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>27,9%</i>	<i>29,4%</i>	<i>-1,5 p.p.</i>	<i>33,0%</i>	<i>-1,1 p.p.</i>
EBIT	4,5	9,5	-52,6%	3,8	-15,6%
Resultado operativo neto	-1,9	2,5	-176,0%	1,5	-31,4%
Deuda Neta²	143,9	206,3	-30,2%		

(1) EBITDA y EBITDA Rec. sin ajustar por gastos capitalizados (EUR 3Mn y EUR 3,9Mn a junio 2020 y 2019).

(2) Deuda Neta ajustada para excluir los pasivos por arrendamientos según NIIF 16.

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	96,0	
+ Minoritarios	0,3	Rdos. 6m 2020
+ Provisiones y otros pasivos a LP	14,8	Rdos. 6m 2020
+ Deuda financiera neta	143,9	Rdos. 9m 2020
- Inmovilizado financiero	2,4	Rdos. 6m 2020
+/- Otros	-	Rdos. 6m 2020
Enterprise Value (EV)	252,7	

(*) GALQ contaba con activos por impuesto diferido no activados por importe de EUR 90Mn en 2019. Su activación supondrá en el futuro una reducción significativa del gasto fiscal.

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 cotizan en los mercados secundarios oficiales, y específicamente 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 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 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 ha sido revisado por el emisor con anterioridad a 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 IEAF 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, IEAF 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 IEAF 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 IEAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IEAF 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. IEAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IEAF 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
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

