

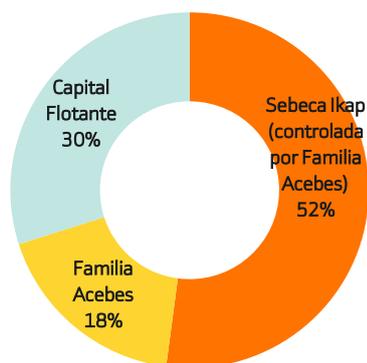
Sector: Renting flexible

Crecimientos elevados y mejora de margen EBIT

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	33,13
Último (€):	5,90
Nº Acciones(M.):	5,61
Min / Max (52 sem; €):	4,62/6,15
Cód. Reuters / Bloomberg:	ALQ.MC / ALQ SM

Accionariado



Ratios	2021r	2022e	2023e	2024e
PER*	6,0 x	6,8 x	6,5 x	6,1 x
Rent. dividendo*	3,3%	3,0%	3,1%	3,3%
BPA (€/acc)	0,83	0,87	0,91	0,97
DPA (€/acc)	0,17	0,17	0,18	0,19
DN/FFPP	4,1x	4,2x	3,8x	3,4x
DN/EBITDA	3,0x	3,1x	2,9x	2,7x
ROE	17,1%	15,7%	14,5%	13,8%

*2021 con cotización de cierre de año. 2022/23/24 con última cotización

Resultados anuales

	2020	2021	Variación
Ingresos	58,9	76,1	29,1%
EBITDA	32,0	40,6	26,7%
Margen Ebitda	54,4%	53,4%	
EBIT	5,9	9,2	56,6%
Margen Ebit	10,0%	12,1%	
BNA	2,4	4,7	91,0%

Cifras en M€

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



ALQUIBER

Precio Objetivo: 6,2 €
 Potencial: 5%
 Recomendación: Neutral
 Analista: Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

2021 muestra crecimientos sólidos tanto en los ingresos por alquileres como en las ventas de vehículos usados. Todo ello acompañado por la mejora del margen EBIT. La estrategia de crecimiento de la Compañía continúa plenamente en vigor como demuestra la expansión de la flota de vehículos, la apertura de nuevas sedes y la integración de Carrozados Industriales Segovianos. Revisamos nuestro modelo tras estos resultados. Contemplamos crecimientos elevados en 2022 que irán normalizándose gradualmente en años posteriores. Nuestro precio objetivo avanza hasta 6,2€ (potencial +5%) desde 5,9€ anterior y nuestra recomendación queda en Neutral.

Los resultados de 2021 muestran crecimientos elevados. Los ingresos aceleran +29,1% gracias al avance tanto de los ingresos por alquileres (+26,6%) como a las ventas de vehículos usados (+44,1%). La caída de producciones de vehículos derivado de los problemas de suministros, la falta de componentes (principalmente semiconductores) y los rebotes en Asia provocan que la escasez de vehículos se mantenga. Con ello, el precio de venta de los vehículos de ocasión avanza casi un +17% en el ejercicio y explica la aceleración de los ingresos derivados de esta línea de negocio. Todo ello mientras el precio medio de compra permanece prácticamente estable (+0,61% interanual).

La estrategia de crecimiento de la Compañía queda de nuevo patente atendiendo a diversos factores: (i) la flota continúa ganando tamaño. En concreto alcanza los 13.228 vehículos a cierre de ejercicio (+27,3% a/a). Además, la tasa de ocupación avanza +0,75% hasta quedar en 90,5%. (ii) El número de delegaciones sigue creciendo y alcanza ya las 23. (iii) La integración de Carrozados Industriales Segovianos facilita la personalización de vehículos industriales.

Esta expansión provoca un repunte elevado de la inversión que se traduce en un fuerte aumento de la deuda neta (+36% hasta 121M€). Nuestras perspectivas apuntan a que el ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA siga avanzando para terminar 2022 en 3,1x.

Revisamos nuestro modelo tras estos resultados. Contemplamos crecimientos elevados en 2022 que irán normalizándose gradualmente en años posteriores. Nuestro precio objetivo avanza hasta 6,2€ (potencial +5%) desde 5,9€ anterior y nuestra recomendación queda en Neutral.

A futuro el principal reto será la defensa de márgenes y la gestión del coste financiero. Nuestro contexto macro apunta a un crecimiento económico menor de lo estimado antes del inicio de la guerra entre Rusia y Ucrania acompañado por unos mayores niveles de inflación.

Cifras en millones de €

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2017r	2018r	2019r	2020r	2021r	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI'21-'26
Ingresos	31,8	41,4	50,9	58,9	76,1	88,5	102,1	105,7	108,3	108,9	7%
Margen Bruto	89%	90%	91%	91%	91%	87%	82%	82%	83%	84%	
EBITDA	17,1	22,1	27,4	32,0	40,6	45,4	50,0	52,0	53,4	54,3	6%
Margen EBITDA	53,9%	53,5%	53,9%	54,4%	53,4%	51,3%	48,9%	49,2%	49,3%	49,9%	
EBIT	4,8	5,4	6,1	5,9	9,2	10,4	11,8	12,3	12,8	13,3	8%
Margen EBIT	15,2%	13,1%	11,9%	10,0%	12,1%	11,8%	11,6%	11,6%	11,8%	12,2%	
BAI	3,2	3,3	3,7	3,3	6,1	6,5	6,8	7,3	8,0	8,8	8%
BNA	2,4	2,5	2,7	2,4	4,7	4,9	5,1	5,5	6,0	6,6	7%
Tasa de variación interanual		4,4%	10,6%	-11,0%	91,0%	4,9%	4,6%	6,7%	9,0%	10,4%	

*: TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2017r	2018r	2019r	2020r	2021r	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Act No Corriente	56,1	74,5	94,6	109,6	144,9	160,4	166,5	169,3	166,0	160,7
Act Circulante	10,5	19,2	16,7	23,7	23,8	33,3	35,3	36,5	37,3	37,9
Total Activo	66,6	93,7	111,3	133,3	168,7	193,7	201,8	205,8	203,4	198,6
FFPP	10,4	20,9	23,0	25,3	29,3	33,2	37,4	41,8	46,7	52,1
Minoritarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo no corriente	2,7	3,5	4,9	6,3	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4
Deuda financiera	51,3	66,9	79,9	98,6	126,8	146,5	150,0	149,3	141,8	131,5
Pasivo Corriente	2,2	2,4	3,5	3,1	5,3	6,5	7,0	7,3	7,5	7,6
Total Pasivo	66,6	93,7	111,3	133,3	168,7	193,7	201,8	205,8	203,4	198,6

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	VR
+EBIT	10,4	11,8	12,3	12,8	13,3	226
-Impuestos	-2,6	-2,9	-3,1	-3,2	-3,3	
NOPAT	7,8	8,8	9,2	9,6	10,0	
+ Depreciación	35,0	38,2	39,7	40,5	41,0	
+ Valor residual	11,8	18,5	18,7	18,9	18,1	
- Capex	-62,8	-62,8	-61,1	-56,2	-53,8	
- Inversión Circulante	-8,20	-1,53	-0,91	-0,63	-0,48	
= CFL Operativo	-16,33	1,22	5,55	12,23	14,81	

WACC	6,6%
g	0%
EV	174,9
- Deuda Neta	139,9
- Minoritarios	0
EqV	34,9
Nº acciones	5,61
Estimación DCF	6,2

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **6,2€/acc** siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre operativo empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas.

Matriz Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)								
	0,0%	0,2%	0,4%	0,6%	0,8%	1,0%	1,3%	1,6%	1,9%
5,7%	12,5	13,9	15,3	16,9	18,6	20,5	23,6	27,2	31,4
6,0%	10,2	11,4	12,7	14,1	15,6	17,3	20,0	23,1	26,6
6,3%	8,1	9,2	10,4	11,6	12,9	14,4	16,8	19,4	22,5
6,6%	6,2	7,2	8,2	9,4	10,6	11,8	13,9	16,3	18,9
6,9%	4,5	5,4	6,3	7,3	8,4	9,5	11,4	13,5	15,8
7,2%	2,9	3,7	4,6	5,5	6,5	7,5	9,1	11,0	13,0
7,5%	1,5	2,2	3,0	3,8	4,7	5,6	7,1	8,7	10,6

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
13/10/2021	Neutral	5,90 €

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN, FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER Teórico

La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS.-

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada - Director	Rafael Alonso - Bancos	Pedro Echeguren - Farma & Salud	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Eduardo Cabero - Seguros	Aránzazu Bueno - Eléctricas	Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Luis Piñas - Aliment./Distribución &Otros
Juan Moreno - Inmobiliarias	Aránzazu Cortina - Industriales	Esther Gutiérrez de la Torre - Autos	Elena Fernández-Trapiella - Consumo&Lujo
Jorge Pradilla - Logística	Filipe Aires - Químicas & Papel	Mariana Queirós Ferro - Telecoms	Susana André - Portugal, Assistant

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable

