

**RENTA VARIABLE - ESPAÑA**

Sector: Trading Companies &amp; Distributors

 Precio de Cierre: EUR 1,22 (28 feb 2023)  
 Fecha del informe: 1 mar 2023 (16:50h)

**Resultados 12m 2022**

Análisis Independiente de Compañías

**Resultados 12m 2022**
**Opinión** <sup>(1)</sup>: En línea

**Impacto** <sup>(1)</sup>: Mantenemos estimaciones

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

+34 915 904 226

**Descripción del negocio**

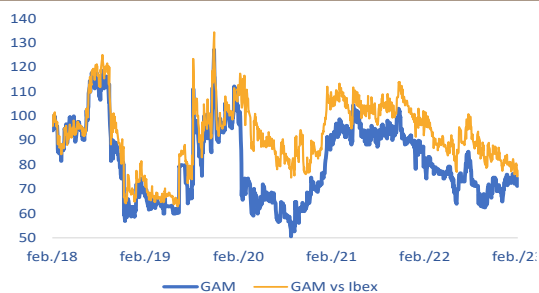
GAM (GALQ) es una compañía especializada en servicios de alquiler de maquinaria (flota de 16.000 equipos) con un mix de ingresos diversificado sectorialmente y cierto equilibrio entre operador generalista y especialista. Con 75 delegaciones en 10 países, mantiene una posición de liderazgo en la Península 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)	115,4	122,4
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	310,4	329,2
Número de Acciones (Mn)	94,6	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,41 / 1,21 / 1,03	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,01	
Rotación <sup>(3)</sup>	2,9	
Factset / Bloomberg	GAM-ES / GAM SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

**Estructura Accionarial (%)**

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

**Comportamiento relativo (base 100)**

**Comportamiento en bolsa (%)**

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	-0,8	1,7	-10,3	-25,8
vs Ibex 35	-4,3	-9,9	-19,0	-22,3
vs Ibex Small Cap Index	-1,7	-10,7	-12,9	-38,4
vs Eurostoxx 50	-2,2	-5,6	-16,9	-39,8
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	-2,9	-5,1	-12,2	-44,8

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, 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.

## Rdos. 12m22: Muy buenos resultados (en línea con lo esperado) que anticipan un buen 2023e

**FUERTE CRECIMIENTO EN VENTAS, QUE ALCANZAN UN NUEVO MÁXIMO (EUR 223,4MN; +32,7% VS 2021)...** GAM cierra 2022 con unos ingresos de EUR 223,4Mn (+32,7% vs 2021; crecimiento orgánico +23%), consolidando el ritmo de crecimiento de doble dígito ya observado durante los últimos trimestres. Si ponemos el foco en el 4T estanco, GAM mantiene crecimientos elevados, con unos ingresos de EUR 57,3Mn (+25,1% vs 4T21). Un crecimiento que se encuentra completamente en línea con nuestras estimaciones.

**... EXPLICADO POR SUS TRES LÍNEAS DE NEGOCIO.** Como ya avanzábamos en los resultados 9m22, quizás lo más interesante es que el elevado crecimiento del negocio se da en sus tres áreas de actividad. Por un lado, continúa el buen comportamiento de: (i) negocio recurrente (+50% vs 2021) que aporta una cartera contratada con ciclos medios de cuatro años y (ii) negocio sin CAPEX (+33% vs 2021) que no requiere de estructura y capital adicional (como la distribución compraventa, mantenimiento...). Y por otro, el negocio de alquiler tradicional (el más afectado por la pandemia en 2020) que ya recupera niveles similares a los vistos en 2019 (Ingresos: EUR 90,8Mn; +24% vs 2021). El mayor crecimiento de los negocios recurrentes y sin CAPEX incrementa su peso sobre el mix de ingresos hasta el 59% (vs 56% en 2021).

**Y ACOMPAÑADO POR UNA MEJORA DE MÁRGENES. EBITDA RECURRENTE 2022: EUR 50,6MN (+38,9% VS 2021).** Pese al contexto actual (que presiona el margen bruto por el encarecimiento del combustible y repuestos), el fuerte crecimiento en ingresos se traduce en un crecimiento remarcable en EBITDA Recurrente (+38,9% vs 2021) que alcanza los EUR 50,6Mn (Mg. EBITDA 22,7% vs 21,6% en 2021).

**PESE AL INCREMENTO DE LA DEUDA NETA, ESTOS CRECIMIENTOS EN P/L SE ALCANZAN CON UNA REDUCCIÓN DEL APALANCAMIENTO.** GAM cierra 2022 con una Deuda Neta ajustada de EUR 179Mn (+20,1% vs 2021) esencialmente como resultado de un CAPEX elevado y la continuidad del M&A. DN/EBITDA Recurrente 2022 3,5x (vs 4,1x en 2021). Además, la financiación a largo plazo suscrita en diciembre mejora la estructura y calendario de vencimientos.

**EXCELENTES RESULTADOS (Y EN LÍNEA CON LO ESPERADO) QUE ANTICIPAN UN BUEN 2023E. MANTENEMOS ESTIMACIONES.** A pesar del difícil entorno inflacionista y los problemas en la cadena de suministro, GAM cierra un 2022 excelente y completamente en línea con nuestras estimaciones; con unos resultados que muestran los frutos de la estrategia ejecutada durante los últimos años: hoy los negocios recurrentes (que aportan una cartera con ciclos de cuatro años) y sin CAPEX ya representan c. 60% del mix de ingresos (vs c. 35% en 2019). Lo que aporta recurrencia y reduce ciclicidad. ¿Y en 2023e? Mantenemos nuestras estimaciones que básicamente contemplan niveles de ingresos de EUR 250Mn (+11% vs 2022) y EBITDA Recurrente de c. EUR 60Mn en 2023e (+14,6% vs 2022).

**CRECIMIENTO, RENTABILIDAD Y VALOR. COTIZANDO A 4,9X EV/EBITDA 23E.** En los últimos años GAM ha ejecutado un giro estratégico que es, en sí mismo, su equity story. Hoy los frutos de esta estrategia ya son visibles. Y la "foto" que dejan estos resultados es la de una compañía en crecimiento, rentable y que ha reducido significativamente su perfil de riesgo y ciclicidad (algo especialmente interesante al juzgar los múltiplos actuales). Una mejora de resultados que aparentemente aún no ha sido recogida por el mercado. Tras el comportamiento del precio de la acción -12m (-19% vs Ibex 35), nuestros números 2023e hoy cotizan a 4,9x EV/EBITDA 2023.

## Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	12m22		12m22 Real		12m22 Real	
	Real	12m21	vs 12m21	2022e	vs 2022e	
Corto plazo	90,8	73	24,4%	91,3	-0,5%	
Largo plazo	48,7	32,4	50,3%	47,6	2,3%	
Sin Capex	83,8	62,9	33,2%	84,5	-0,8%	
<b>Total Ingresos</b>	<b>223,3</b>	<b>168,3</b>	<b>32,7%</b>	<b>223,4</b>	<b>0,0%</b>	
<b>EBITDA (Recurrente)<sup>1</sup></b>	<b>50,6</b>	<b>36,4</b>	<b>38,9%</b>	<b>52,0</b>	<b>-2,6%</b>	
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>22,7%</i>	<i>21,6%</i>	<i>1,0 p.p.</i>	<i>23,3%</i>	<i>-0,6 p.p.</i>	
<b>EBITDA<sup>2</sup></b>	<b>50,1</b>	<b>35,7</b>	<b>40,3%</b>	<b>52,0</b>	<b>-3,5%</b>	
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>22,4%</i>	<i>21,2%</i>	<i>1,2 p.p.</i>	<i>23,3%</i>	<i>-0,8 p.p.</i>	
<b>EBIT</b>	<b>16,7</b>	<b>11,0</b>	<b>51,1%</b>	<b>16,9</b>	<b>-1,7%</b>	
<b>Beneficio Neto</b>	<b>7,7</b>	<b>2,6</b>	<b>191,1%</b>	<b>6,4</b>	<b>19,7%</b>	
Deuda Neta	179,0	149,0	20,1%	168,9	6,0%	
Deuda Neta / EBITDA	3,5 x	4,1 x	-0,6 x	3,3 x		

(1) EBITDA Recurrente ajustado para excluir gastos no recurrentes (EUR 0,5Mn en 2022 y EUR 0,7Mn en 2021).

(2) EBITDA Recurrente y EBITDA ajustados para excluir el impacto de gastos capitalizados (EUR 8Mn en 2022 y EUR 7,1Mn en 2021).

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	115,4	
+ Minoritarios	4,0	Rdos. 12m 2022
+ Provisiones y otros pasivos a LP	17,7	Rdos. 12m 2022
+ Deuda financiera neta	179,0	Rdos. 12m 2022
- Inmovilizado financiero	5,7	Rdos. 12m 2022
+/- Otros		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>310,4</b>	

## LIGHTHOUSE

Calle Basílica, 17, 1ª Planta, Oficinas  
28020 Madrid  
T: +34 915 904 226  
[institodeanalistas.com/lighthouse](https://institodeanalistas.com/lighthouse)

---

### Alfredo Echevarría Otegui

Head of research

alfredo.echevarria@lighthouse-ieaf.com

### David López Sánchez

Equity research

david.lopez@lighthouse-ieaf.com

### Luis Esteban Arribas

Equity research

luis.esteban@lighthouse-ieaf.com

### Enrique Andrés Abad

Equity research

enrique.andres@lighthouse-ieaf.com

### Jesús López Gómez

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@lighthouse-ieaf.com

---

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website ([institodeanalistas.com/lighthouse](https://institodeanalistas.com/lighthouse)) and via third-party aggregators such as Bloomberg, Factset, Capital IQ and Refinitiv.

## 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, asociación profesional sin ánimo de lucro.

### DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros 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@institutodeanalistas.com](mailto:secretaria@institutodeanalistas.com) o consulte el contenido de este Código en [www.ieaf.es](http://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 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
01-Mar-2023	n.a.	1,22	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
02-Nov-2022	n.a.	1,06	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2022	David López Sánchez
05-Ago-2022	n.a.	1,20	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022	David López Sánchez
29-Abr-2022	n.a.	1,27	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2022 - Subimos estimaciones	David López Sánchez
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

