

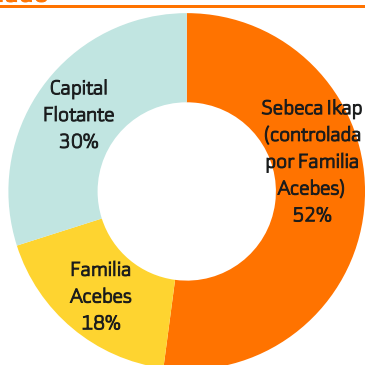
Sector: Renting flexible

Mantenemos en Neutral. El timing no ayuda, la gestión destaca por su solidez

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	30,60
Último (€):	5,45
Nº Acciones(M.):	5,61
Min / Max (52 sem; €):	5,25/6,10
Cód. Reuters / Bloomberg:	ALQ.MC / ALQ SM

Accionariado



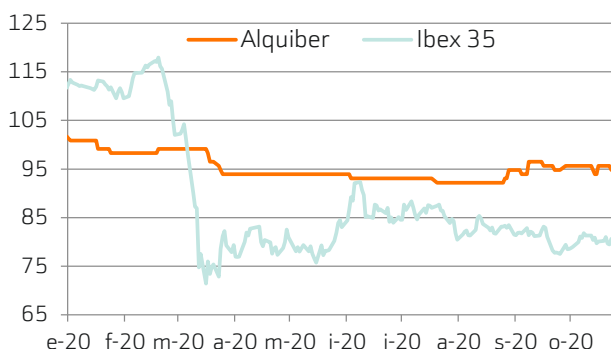
Ratios	2018r	2019r	2020e	2021e
PER*	13,0 x	11,9 x	29,6 x	5,3 x
Rent. dividendo*	1,5%	0,0%	0,0%	3,8%
BPA (€/acc)	0,44	0,49	0,18	1,03
DPA (€/acc)	0,09	0,00	0,00	0,21
DN/FFPP	2,8x	3,4x	3,6x	3,4x
DN/EBITDA	2,7x	2,8x	2,9x	2,5x
ROE	15,9%	12,5%	4,4%	21,6%

*2018/19 con cotización de cierre de año. 2020/21/22 con última cotización

Resultados semestrales

	1S20	1S19	Variación
Ingresos	26,2	23,85	9,9%
EBITDA	14,1	12,87	9,5%
Margen Ebitda	53,8%	54,0%	
EBIT	1,6	2,9	-45,3%
Margen Ebitda	6,0%	12,0%	
BNA	0,3	1,3	-76,2%

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



ALQUIBER

Precio Objetivo: 5,6 €

Recomendación: Neutral

La parte alta de la cuenta de resultados muestra resiliencia dado el actual contexto. La buena gestión de la Compañía favorece el mantenimiento de márgenes a niveles elevados. Sin embargo, el BNA sufre por el aumento de provisiones. El ratio de insolvencia se mantiene en 0,4%, pero la Compañía opta por la prudencia. Actualizamos nuestras estimaciones para próximos meses y nuestro precio objetivo avanza ligeramente hasta 5,6€ desde 5,4€ anterior. El potencial desde los niveles actuales de cotización es de +3% aproximadamente. Con ello, mantenemos nuestra recomendación en Neutral. El difícil escenario macro, el alto nivel de aversión al riesgo y el pequeño tamaño de Alquiber se presentan como factores que no favorecen el timing del valor. Destaca por el lado positivo, la buena labor del equipo gestor y el fuerte perfil de crecimiento de la Compañía.

Los resultados del primer semestre muestran resiliencia en la línea de ingresos (+10%, hasta 26,2M€). Un buen mix de clientes es esencial para este desempeño. Mientras que el peso del sector eléctrico es muy elevado, el de la hostelería y ocio es muy reducido. La eficiencia operativa y correcta gestión de costes permite que el EBITDA mantenga un crecimiento similar (+9,5%, hasta 14,1M€). Con ello, los márgenes se mantienen en niveles elevados (54%). La parte baja de la cuenta de resultados sufre (-76%, hasta 0,3M€) ante el aumento de provisiones por clientes en gestión de cobro.

Por el lado del balance la deuda neta avanza (+15,6%, hasta 82,7M€).

Destaca, finalmente, el mantenimiento del ratio de insolvencia a niveles de 2019 (0,4%) y las tasas de ocupación alrededor de 89%.

Con todo ello, mantenemos nuestra recomendación en Neutral. Nuestro precio objetivo avanza ligeramente hasta 5,6€ (desde 5,40€). Potencial +3,0% aproximadamente. Los principales cambios en nuestro modelo son : (i) reducimos nuestras estimaciones para el BNA'20. El motivo no es un empeoramiento operativo, sino el aumento de provisiones que comentábamos. (ii) La prolongación de la crisis sanitaria hacia 2021 nos lleva a moderar nuestras estimaciones de crecimiento de la flota en dicho ejercicio. Estimamos ahora un aumento de +11,7% (vs. 12,6% anterior). (iii) Rolamos nuestras estimaciones de tal manera que contemplamos el periodo 2021/2025 en nuestro descuento de flujos.

Además, pese a la excelente gestión de la Compañía, persisten factores que no favorecen el *timing* del valor. En un escenario macro muy adverso para el crecimiento del PIB (-13,1% estimado para España en este ejercicio) la aversión al riesgo permanece elevada. El alto endeudamiento de la Compañía, propio de su perfil de negocio, y un tamaño muy reducido (30M de capitalización) no favorecen la toma de exposición al valor.

Cifras en millones de €

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2016r	2017r	2018r	2019r	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI'19-'25
Ingresos	23,6	31,8	41,4	50,9	57,1	78,7	85,2	92,0	99,9	98,4	12%
<i>Margen Bruto</i>	95%	89%	90%	91%	89%	83%	84%	84%	82%	82%	
EBITDA	13,7	17,1	22,1	27,4	30,0	40,6	44,3	47,9	51,0	50,6	11%
<i>Margen EBITDA</i>	57,9%	53,9%	53,5%	53,9%	52,4%	51,5%	52,0%	52,1%	51,1%	51,4%	
EBIT	4,5	4,8	5,4	6,1	3,7	10,8	11,3	12,2	14,3	13,8	15%
<i>Margen EBIT</i>	18,9%	15,2%	13,1%	11,9%	6,4%	13,7%	13,3%	13,3%	14,3%	14,0%	
BAI	3,1	3,2	3,3	3,7	1,4	7,7	7,9	8,3	10,3	10,0	18%
BNA	2,3	2,4	2,5	2,7	1,0	5,8	5,9	6,2	7,7	7,5	18%
<i>Tasa de variación interanual</i>		3,0%	4,4%	10,6%	-62,5%	462,7%	1,8%	4,8%	24,7%	-2,7%	

*: TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2016r	2017r	2018r	2019r	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Act No Corriente	42,0	56,1	74,5	94,6	103,9	120,6	134,1	141,0	142,9	142,4
Act Circulante	9,3	10,5	19,2	16,7	18,3	23,3	25,7	27,6	28,3	28,3
Total Activo	51,3	66,6	93,7	111,3	122,2	144,0	159,8	168,6	171,3	170,7
FFPP	8,4	10,4	20,9	23,0	24,0	29,8	34,6	39,6	46,1	52,0
Minoritarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo no corriente	2,1	2,7	3,5	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
Deuda financiera	37,9	51,3	66,9	79,9	89,4	104,1	114,6	117,9	113,9	107,4
Pasivo Corriente	2,9	2,2	2,4	3,5	3,9	5,1	5,7	6,2	6,3	6,3
Total Pasivo	51,3	66,6	93,7	111,3	122,2	144,0	159,8	168,6	171,3	170,7

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
+EBIT	10,8	11,3	12,2	14,3	13,8	166
-Impuestos	-2,7	-2,8	-3,1	-3,6	-3,5	
NOPAT	8,1	8,5	9,2	10,7	10,4	
+ Depreciación	29,8	33,0	35,7	36,8	36,8	
+ Valor residual	13,6	13,6	14,5	18,4	17,4	
- Capex	-60,1	-60,1	-57,1	-57,1	-53,6	
- Inversión Circulante	-3,76	-1,74	-1,45	-0,58	0,00	
= CFL Operativo	-12,43	-6,78	0,84	8,18	10,93	

WACC	6,6%
g	0%
EV	118,5
- Deuda Neta	86,9
- Minoritarios	0
EqV	31,6
Nº acciones	5,61
Estimación DCF	5,6

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **5,6€/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%	10,2	11,2	12,3	13,5	14,7	16,1	18,4	21,1	24,1	
6,0%	8,5	9,4	10,4	11,4	12,5	13,7	15,7	18,0	20,6	
6,3%	7,0	7,8	8,7	9,6	10,6	11,6	13,4	15,4	17,6	
6,6%	5,6	6,4	7,1	7,9	8,8	9,8	11,3	13,0	15,0	
6,9%	4,4	5,0	5,7	6,5	7,2	8,1	9,5	11,0	12,7	
7,2%	3,2	3,8	4,5	5,1	5,8	6,6	7,8	9,2	10,7	
7,5%	2,2	2,7	3,3	3,9	4,5	5,2	6,3	7,5	8,9	

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- 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 y PER Teórico

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPANIAS

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

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Ana de Castro - Analista
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Eduardo Cabero - Seguros	Susana André - Portugal, Assistant
Rafael Diogo - Portugal	

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

Todos nuestros informes en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

www.bankinter.com

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid