

ALQUIBER Rdos. 2019

Automóvil

Óscar Rodríguez 91 782 9158
 rodriguezosc@bancsabadell.com

Cierre (24-04-20): 5,40 euros/acc.

Rango valoración: 9,00 - 12,75 euros/acc.

Publicó el pasado 16/04 unos **Rdos. 2019 muy positivos en ventas** (+22,9% vs +23,8% BS(e)) y en **EBITDA** (+25,4% vs +24,2% BS(e)) que les ha permitido mejorar significativamente el margen hasta 54,7%, lo que supone una mejora de +100 pbs frente al ejercicio anterior y está también por encima de nuestra estimación de 53,8%. Esto se debería a la importante contención de los costes, que vendría a compensar el efecto dilutivo de las nuevas sedes (+5 sedes en 2019 / +41% vs cierre 2018), dado que aún se encontrarían en fase de ramp-up.

La flota total se situó a cierre de 2019 en 9.008 vehículos que supone un crecimiento de +24,9% frente a 2018 y que se queda a sólo un +11% frente a su objetivo no oficial de 10.000 vehículos para finales de 2020. En este sentido, creemos que en circunstancias normales (sin el impacto del Covid 19) dicho objetivo sería fácilmente alcanzable.

No obstante, **la situación actual debería limitar dicha expansión** de la flota en 2020 (creemos que podrían estar próximos a 10.000 vehículos pero sin rebasarlo) debido a: (i) los previsibles retrasos en las entregas por parte de los fabricantes (que limita la expansión del negocio), (ii) el parón parcial que estamos viendo en diversos sectores, que si bien no debería afrontar directamente a los clientes "clásicos" de ALQ podría cortar parte de la progresión vista hasta el momento en nuevos nichos de negocio.

Con todo, **creemos que esta situación deberá traer aparejados los siguientes efectos a nivel financiero**. Un menor crecimiento del EBITDA debido a una menor base de vehículos en Renting Flexible con una ocupación inferior por el parón económico en estas últimas semanas, pero un efecto positivo a nivel de FCF ante el retraso de las compras de nuevos vehículos (y ante la previsible ampliación del tiempo medio antes de la puesta en venta de los vehículos que conforman actualmente su flota).

En definitiva, creemos que se trata de unos **Rdos. positivos y si bien el impacto del Covid puede generar cierta incertidumbre a corto plazo**, pensamos que las **dinámicas del negocio siguen siendo sólidas y que un entorno de contracción económica podría incluso impulsar el Equity Story gracias a la canibalización** de formatos de Renting o Leasing de más largo plazo en las empresas.

Rdos. 2018 vs 2019:

Ventas: 50,9 M euros (+22,9% vs +23,8% BS(e));
 EBITDA: 27,8 M euros (+25,4% vs +24,2% BS(e));
 BDI: 2,7 M euros (+10,6% vs +0,7% BS(e)).

Destacamos los aspectos más relevantes:

- **Renting Flexible** (86% ventas): Creció un +25,4% en 2019 (vs +25,1% BS(e)) favorecido no sólo por el aumento de la flota (+24,9%) sino por la mejora del mix (gracias a su apuesta por vehículos transformados) y un cierto repunte de la ocupación que alcanza niveles de 91,61% (+36 pbs vs 2018).
- **Vehículos de ocasión** (14% ventas): Creció un +9,6% en 2019 (vs +17,2% BS(e)), entendemos que la diferencia se debería no tanto a un escenario más exigente sino a un comportamiento más cauto de la compañía ante un entorno de incertidumbre) gracias al crecimiento de la masa de vehículos en los últimos años. Recordamos que este negocio se nutre de aquellos vehículos que ya han pasado por el proceso de Renting, por lo que su crecimiento siempre experimenta cierto retraso frente al aumento de flota. Siendo previsible un fuerte impulso en esta división en los próximos años una vez que la flota se estabilice.
- **Posición financiera**. La DFN se sitúa en 77,7 M euro (+30,9% vs 2018) y que estaría ligeramente por debajo de nuestra estimación para el año (80 M euros) y que se debe esencialmente al aumento del número de vehículos y sedes, por lo que nos parece razonable. Con todo, el coste financiero sigue rebajándose (en línea con los comentarios de la compañía).

Dirección Análisis

Assistants

Ana Torrente: TorrenteA@bancsabadell.com
Eamon Donoghue: DonoghueE@bancsabadell.com
Concha Galán: GalanC@bancsabadell.com
Héctor Vicente: VicenteH@bancsabadell.com

Director Análisis

Nicolás Fernández: FernandezNi@bancsabadell.com

Financieras

Esther Castro: CastroEs@bancsabadell.com
M.ª Paz Ojeda: OjedaM@bancsabadell.com

Utilities, gas y energía

Javier Esteban: EstebanJ@bancsabadell.com
Álvaro del Pozo: Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com

TMTs

Andrés Bolumburu: BolumburuA@bancsabadell.com
Álvaro del Pozo: Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com

Industriales

Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadell.com
Óscar Rodríguez: RodriguezOsc@bancsabadell.com
Alfredo del Cerro: delCerroA@bancsabadell.com
Luis Arredondo: ArredondoL@bancsabadell.com

Farmacia, química y papeleras

Javier Esteban: EstebanJ@bancsabadell.com
Luis Arredondo: ArredondoL@bancsabadell.com

Construcción, materiales de construcción, inmobiliarias y REITS

Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com
Alfredo del Cerro: delCerroA@bancsabadell.com
Luis Arredondo: ArredondoL@bancsabadell.com

Distribución, retail, logística, alimentación y bebidas

Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com
Arancha Piñeiro: PineiroA@bancsabadell.com

Hoteles, transportes y autopistas

Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadell.com

Derivados, Técnico y Cuantitativo

Diego Ferrer: FerrerDiego@bancsabadell.com

Equipo Small&Medium

Javier Esteban: EstebanJ@bancsabadell.com
Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com
Alfredo del Cerro: delCerroA@bancsabadell.com
Luis Arredondo: ArredondoL@bancsabadell.com
Andrés Bolumburu: BolumburuA@bancsabadell.com

Equipo Eurostoxx50

Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadell.com
Arancha Piñeiro: PineiroA@bancsabadell.com
Óscar Rodríguez: RodriguezOsc@bancsabadell.com
Álvaro del Pozo: Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com

Estrategia de Renta Variable y Estrategia de Crédito

Glen Spencer Chapman: chapmang@bancsabadell.com
Diego Ferrer: FerrerDiego@bancsabadell.com
Diego Fernández: FernandezDi@bancsabadell.com
Virginia Romero: RomeroVi@bancsabadell.com
Israel González: israel.gonzalez@bancsabadell.com
Álvaro Ferrero: FerreroAl@bancsabadell.com
Antonio Martos: AnMartos@bancsabadell.com
Pablo Esteve: EstevePJ@bancsabadell.com

Specialist Sales

Jorge Llorente: LlorenteJo@bancsabadell.com
Manuel Yagüez: YagueezM@bancsabadell.com
Pedro Álvarez: AlvarezPe@bancsabadell.com

Agentes

Eduardo de la Fuente: Eduardo_delafuente@agentes.bancsabadell.com

Disclaimer sin asesoramiento de inversión

Este informe de inversión se ha realizado de forma objetiva e independiente a petición de la propia compañía objeto de análisis en base a un contrato de servicio de análisis firmado entre las partes. La Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A (Banco Sabadell o la Entidad) ha implementado todas las medidas de control necesarias para asegurar que no hay ningún conflicto de interés en la elaboración de la valoración.

El periodo de validez del rango de valoración presentado se establece en 12 meses. El rango de valoración está basado en hipótesis razonables sobre diversas variables en la fecha de publicación y en modelos de estimaciones propios disponibles en las bases de datos de la Dirección de Análisis y que se pueden basar tanto en el descuento de flujos de caja, como en una suma de partes, la comparación de ratios, el descuento de dividendos y otros métodos comúnmente aceptados. La evolución posterior de alguna de esas variables (como por ejemplo: cambios sobrevenidos en tipos de interés, tipos de cambio, precios de materias primas, y otras variables que pueden ser tanto específicas de la compañía, como generales de su sector) podría motivar un cambio del rango de valoración que se daría a conocer mediante un nuevo informe de análisis, por lo que no hay un calendario de revisiones específico previsto.

El presente informe ha sido preparado por la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A., de forma objetiva e independiente basado en información pública disponible, empleando información de fuentes consideradas fiables, pero Banco de Sabadell, S.A. no se hace cargo ni acepta responsabilidad ante posibles errores en dichas fuentes ni en su elaboración, ni se responsabiliza de notificar cualquier cambio en su opinión o en la información contenida en el mismo o utilizada para su elaboración.

Banco de Sabadell, S.A. se encuentra supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y por el Banco de España.

Este informe, ha sido elaborado por la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe, y está sujeto a cambio sin previo aviso. Banco de Sabadell, S.A. no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. En ningún caso contiene recomendaciones personalizadas, y tampoco implica asesoramiento en materia de inversión. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base a ningún contrato o compromiso.

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión, basadas en sus objetivos específicos de rentabilidad y de posición financiera y empleando los consejos independientes que consideren oportunos, y no simplemente en el contenido de este informe. Las inversiones comentadas o recomendadas en este informe podrían no ser interesantes para todos los inversores. Banco de Sabadell, S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cuando una inversión se realiza en una moneda distinta de la de referencia del inversor, la evolución del tipo de cambio podría afectar a la inversión negativamente, tanto en su valor de mercado como en su rentabilidad.

Comunicación de intereses o conflictos de interés [Reglamento Delegado (UE) 2016/958]

Durante los 12 meses precedentes a la elaboración del presente informe, Banco Sabadell ha participado en operaciones de colocación y aseguramiento de emisiones de renta variable o renta fija de las siguientes Compañías: Cellnex, Acciona, Telefónica, ACS, Euskaltel, CAF, CIE, FCC, Colonial, Ferrovial, Sacyr, Meliá, Fluidra, Insur, Aedas y Masmóvil.

A fecha de este informe (i) Banco Sabadell no mantiene una posición larga o corta neta que sobrepase el umbral del 0,5 % del capital social total emitido por ningún emisor, (ii) Banco Sabadell tiene concedida la exención para las actividades de creación de mercado prevista en el artículo 17 del Reglamento (UE) 236/2012 para los siguientes valores: Acerinox, ACS, Amadeus, Aena, BBVA, Bankia, Bankinter, CaixaBank, Cellnex, Colonial, Endesa, Enagas, Ferrovial, Grifols, Iberdrola, IAG, Indra, Inditex, Mapfre, Meliá, Merlin, Arcelor, Naturgy, Red Eléctrica, Repsol, Santander, Siemens Gamesa, Telefónica, Mediaset, Viscofan, DIA, Técnicas Reunidas, Applus Servicios, Antena 3TV, Gestamp, Euskaltel, Sacyr, Prosegur, Logista, Hispania y BME y (iii) Banco Sabadell actúa como proveedor de liquidez para los valores de renta variable emitidos por Iberpapel, Sacyr, Indra y Metrovacesa.

A fecha de este informe ninguna Compañía objeto de análisis por parte de la Dirección de Análisis posee más de un 5% del capital de Banco Sabadell.

De acuerdo con la información correspondiente al último Informe Anual de Gobierno Corporativo publicado por Banco Sabadell, los siguientes miembros del Consejo de Administración de la entidad son a su vez Consejeros independientes de las siguientes sociedades cotizadas analizadas por la Dirección de Análisis de Banco Sabadell: D. José Javier Echenique Landiribar de ACS, Ence y Telefónica. Doña María José Beato de Red Eléctrica. Don George Johnston de Acerinox y Merlin. Ningún Consejero del Banco tiene una relación comercial relevante con la(s) Compañía(s) objeto de análisis en este informe.

El Grupo Banco Sabadell tiene establecidos procedimientos de actuación y medidas de control que constan en el Reglamento Interno de Conducta del Grupo Banco Sabadell en el ámbito del mercado de Valores (aprobado por el Consejo de Administración de Banco de Sabadell el 24 de mayo de 2018), aplicable a los miembros de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A., para prevenir y evitar los conflictos de interés en el desarrollo de sus funciones. Dichas medidas incluyen la obligación de los miembros de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. de informar de los conflictos de interés a que estén sometidos por sus relaciones familiares, su patrimonio personal o por cualquier otra causa, y mantener dicha información actualizada, así como el establecimiento de barreras y medidas de separación entre las distintas áreas de actividad que desarrolla la entidad relacionadas con valores negociables o instrumentos financieros y con respecto al resto de áreas y departamentos de Banco de Sabadell, S.A. de conformidad con lo previsto en la legislación aplicable, a fin de que la información y documentación propia de cada área de actividad se custodie y utilice dentro de ésta y la actividad de cada una de ellas se desarrolle de manera autónoma con respecto a la de las demás. Los empleados de otros departamentos de Banco de Sabadell, S.A. u otra entidad del grupo Banco Sabadell pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo Banco de Sabadell, S.A. o cualquier otra entidad del grupo Banco Sabadell puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

Dicho Reglamento Interno de Conducta puede consultarse en la Web corporativa del Grupo Banco Sabadell (www.bancsabadell.com).

Ninguna parte de este documento puede ser copiada o duplicada de ningún modo, reproducida, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de Banco de Sabadell, S.A.

Queda prohibida la distribución del presente informe en Estados Unidos, y en todas aquellas jurisdicciones en que la misma pueda estar restringida por la ley.

La remuneración de los analistas que han elaborado estos informes no esta vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos. Los factores de remuneración de los analistas pueden incluir los resultados de Banco de Sabadell, S.A., parte de los cuales puede ser generado por actividades de banca de inversión.