

Resultados 12m 2021

Opinión ⁽¹⁾: En línea

Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

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

+34 915 904 226

Alquiler (ALQ), es una compañía especializada en el alquiler de vehículos para uso comercial e industrial bajo el modelo de renting flexible en España (donde genera el 100% de su actividad). Con una flota a cierre de 2021 de c. 13.000 vehículos, ALQ cuenta con una posición de referencia en el sector (con 23 delegaciones propias en España y una cuota de mercado de c. 15%). Controlada por la familia Acebes, plenamente involucrada en la gestión.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	33,7	36,8
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	161,5	176,3
Número de Acciones (Mn)	5,6	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	6,00 / 5,26 / 4,62	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	4,8	
Factset / Bloomberg	ALQ-ES / ALQ SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Miguel Ángel Acebes Acebes	37,3
Miguel Acebes Moreno	16,4
Mariánela Acebes Moreno	16,4
Free Float	29,9

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2021	2022e	2023e	2024e
Nº Acc. ajustado (Mn)	5,6	5,6	5,6	5,6
Total Ingresos	76,1	93,9	109,6	120,6
EBITDA Rec. ⁽⁴⁾	40,7	51,3	60,3	68,6
% Var.	27,2	25,9	17,6	13,6
% EBITDA Rec./Ing.	53,5	54,6	55,0	56,8
% Var EBITDA sector ⁽⁵⁾	20,6	22,0	11,1	9,1
Beneficio neto	4,7	5,6	6,7	7,7
BPA (EUR)	0,83	1,00	1,20	1,37
% Var.	88,3	20,6	19,6	14,2
BPA ord. (EUR)	0,85	1,00	1,20	1,37
% Var.	94,3	17,4	19,6	14,2
Free Cash Flow Rec. ⁽⁶⁾	-32,3	-22,4	-13,0	-5,1
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	121,1	143,5	156,5	161,6
DN / EBITDA Rec.(x)	3,0	2,8	2,6	2,4
ROE (%)	17,1	17,6	17,6	16,9
ROCE (%) ⁽⁶⁾	5,1	5,0	5,1	5,3

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁷⁾

	2021	2022e	2023e	2024e
PER	7,2	6,0	5,0	4,4
PER Ordinario	7,0	6,0	5,0	4,4
P/BV	1,2	1,0	0,8	0,7
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	2,12	1,72	1,47	1,34
EV/EBITDA Rec.	4,0	3,1	2,7	2,4
EV/EBIT	17,5	14,3	12,2	10,9
FCF Yield (%) ⁽⁶⁾	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

(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 3.

(3) Rotación es el % de la capitalización que ha sido negociado - 12m.

(4) ALQ presenta sus estados financieros en base a PGC, no viéndose afectada por la aplicación de la NIIF 16.

(5) Sector: Stoxx Europe 600 Industrial Goods & Services.

(6) Ver Anexo 2 para Tasa fiscal teórica (ROCE) y cálculo del FCF recurrente.

(7) Múltiplos y ratios calculados con cotización a fecha de este informe.

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

Resultados 2021: ALQ confirma su perfil de crecimiento. Cotizando a PER 22e 6x

ALQ CONFIRMA SU PERFIL DE CRECIMIENTO (INGRESOS: EUR 76,1MN; +29,1% VS 2020)... Un crecimiento de ingresos (avanzado en febrero de 2022) explicado por: (i) el negocio de renting flexible (+26,6% vs 2020), que incrementa su flota un +27% (vs 2020) manteniendo una tasa de ocupación elevada (90,5%) y (ii) la venta de vehículo usado (+44,1% vs 2020), explicada por la fuerte demanda actual (que permitió a ALQ incrementar el precio medio de venta un 16,8%).

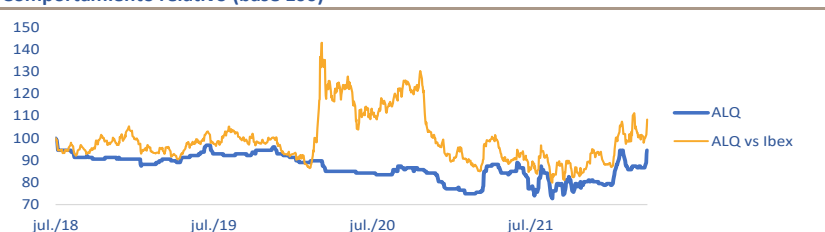
...MANTENIENDO UNOS MÁRGENES ELEVADOS. EBITDA: EUR 40,7 (+27,2% VS 2020). El fuerte crecimiento en ingresos (+29,1%) se traduce en uno muy similar en EBITDA; dado el bajo apalancamiento operativo del negocio, que alcanza los EUR 40,7Mn (Mg. EBITDA Rec. 53,5% vs 54,3% en 2020).

Y UN NIVEL DE ENDEUDAMIENTO RAZONABLE (DN/EBITDA 3x). El apalancamiento se mantiene dentro de lo esperado: DN EUR 121,1Mn (+35,5% vs 2020). Estratégicamente, ALQ sigue en una clara posición inversora: el importante crecimiento de su flota de vehículos (13.228 vehículos a cierre 2021; +27% vs 2020) tiene su reflejo en un Capex 2021 de c. EUR 75Mn (vs EUR 46Mn en 2020).

EN DEFINITIVA, UNA HISTORIA DE CRECIMIENTO (QUE ESPERAMOS QUE CONTINÚE)... Mantenemos nuestras estimaciones. Nuestro escenario central es el de consolidar facturación de c. EUR 120Mn en 2024e (+16% TACC 21-24e). Por varias razones: (i) apalancamiento sobre una red comercial ya creada (la expansión geográfica ya está "hecha"), (ii) producto/servicio con capacidad de ganar cuota de mercado en España de forma sistemática (c. 15% en 2021; +7p.p. desde 2018) y (iii) convergencia del mercado español de renting a tasas de penetración similares a las vistas en otros países de Europa (c. 2,5% en España vs 4,5% en UK), un driver de crecimiento muy potente apoyado por macrotendencias (transición del pago por posesión al pago por uso).

...CON MUY BAJOS MÚLTIPLOS AL ALCANCE DE LA MANO. Todo lo anterior constituye, el equity story de ALQ. Aunque quizás lo más interesante sea que los múltiplos actuales coticen "ya" con descuento frente a su principal comparable (PER 22e de 6x frente a 9x de Northgate). A lo que habría que añadir un ingrediente adicional: la capacidad de ALQ de seguir creciendo más que su sector.

Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	8,1	18,8	8,1	20,0	5,3	n.a.
vs Ibex 35	-1,6	23,1	10,1	23,3	18,0	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-1,8	21,0	14,0	17,8	-15,1	n.a.
vs Eurostoxx 50	0,5	34,3	12,2	34,9	-5,1	n.a.
vs Índice del sector ⁽⁵⁾	3,6	42,7	13,9	43,7	-15,2	n.a.

Alquiber (ALQ) es una compañía de BME Growth

BME Growth es el segmento destinado a empresas medianas y pequeñas de BME MTF Equity, dirigido y gestionado por la Bolsa Española (BME), estando sujeto a la supervisión de la CNMV. BME MTF Equity no es un Mercado Regulado, estando considerado como un Sistema Multilateral de Negociación (SMN), tal y como se define en la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID). En julio de 2020, BME Growth obtuvo el sello de SME Growth Market, nueva categoría de la normativa de la UE, en España denominada Mercado de Pymes en Expansión.

BME Growth es el mercado de renta variable español para las empresas de reducida capitalización que desean crecer, estando dotado de una regulación especial, diseñada específicamente para ellas, y con costes y procesos adaptados a sus características particulares. BME Growth (antiguo MAB) empezó a operar en julio del 2009. Actualmente cotizan en él c. 130 compañías. Las empresas que cotizan en BME Growth pueden optar por presentar sus estados financieros bajo NIIF o el Plan General de Contabilidad (PGC) y el Real Decreto 1159/2010 (NOFCAC).

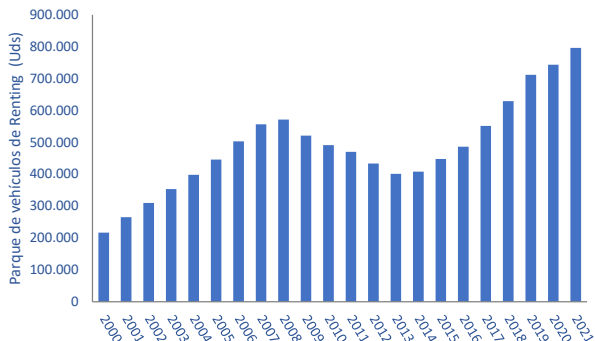
Resultados 12m 2021

EUR Mn	12m21	12m21 Real		12m21 Real	
	Real	12m20	vs 12m20	2021e	vs 2021e
Total Ingresos	76,1	58,9	29,1%	76,0	0,1%
Renting	63,8	50,4	26,6%	64,0	-0,3%
Venta de vehículo usado	12,3	8,5	44,1%	12,1	1,7%
EBITDA (Recurrente)	40,7	32,0	27,2%	41,2	-1,1%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>53,5%</i>	<i>54,3%</i>	<i>-0,8 p.p.</i>	<i>54,1%</i>	<i>-0,6 p.p.</i>
EBITDA	40,6	32,0	26,6%	41,2	-1,5%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>53,3%</i>	<i>54,4%</i>	<i>-1,1 p.p.</i>	<i>54,1%</i>	<i>-0,8 p.p.</i>
EBIT	9,2	5,9	56,6%	9,4	-1,7%
BAI	6,1	3,3	87,2%	6,2	-0,8%
BN	4,7	2,4	91,0%	4,6	1,2%
BN ordinario	4,8	2,4	97,0%	4,6	3,9%
Cash Flow operativo recurrente	39,3	32,1	22,4%	38,2	2,9%
Capex	74,6	46,5	60,6%	74,1	0,8%
FCF Recurrente	-32,3	-11,6	-177%	-32,8	-1,7%
Deuda Neta	121,1	89,4	35,5%	122,9	-1,5%
Deuda Neta / EBITDA	3,0x	2,8x	0,2x	3,0x	

Nota 1: Cash Flow operativo recurrente calculado como EBITDA Recurrente – Variación de capital circulante. Una métrica que permite medir la capacidad de generación de caja de ALQ al margen del Capex necesario para el continuo crecimiento de la flota (un factor que, dada la estrategia de crecimiento de la compañía, habría marcado el FCF Recurrente durante los últimos años). Una normalización del Capex en relación a la cifra de negocio de la compañía (Capex/Vtas medio -3y: c. 90%) implica “matemáticamente” un potencial evidente de crecimiento en FCF Recurrente.

La compañía en 8 gráficos

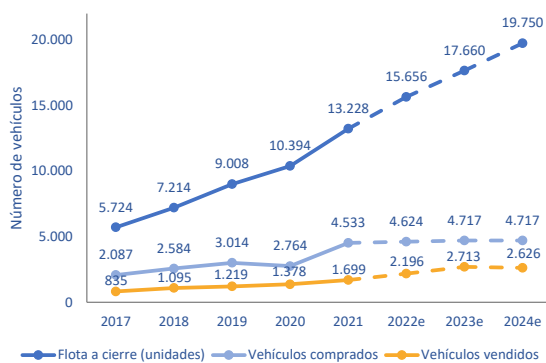
Renting de vehículos: Un sector en crecimiento en España...



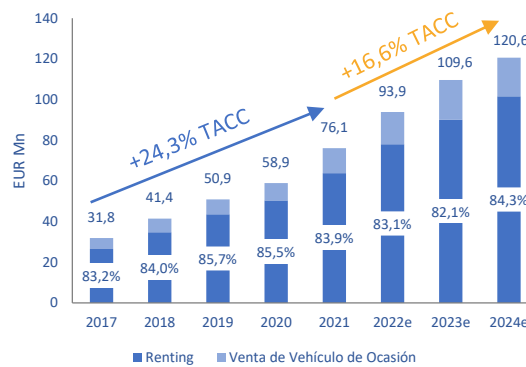
...donde ALQ cuenta con elevada presencia (23 delegaciones)



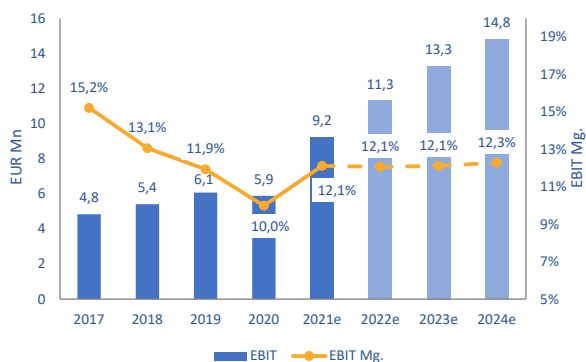
Con una flota de vehículos en continuo crecimiento (+14% TACC 21-24e)



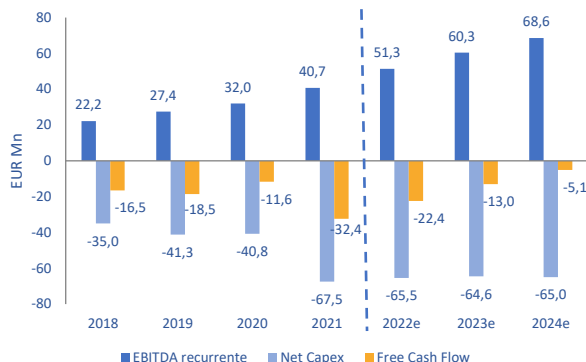
Que permitirá seguir creciendo en ingresos (+17% TACC 21-24e)



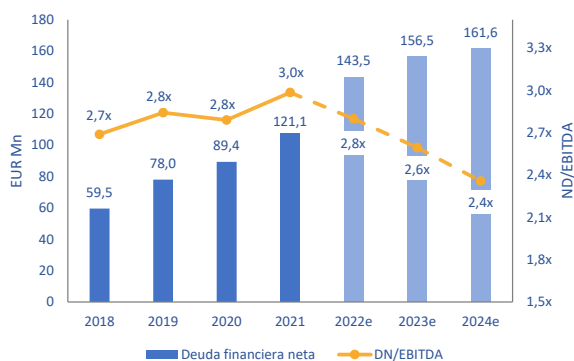
Con capacidad de mantener un Mg. EBIT de c. 12%



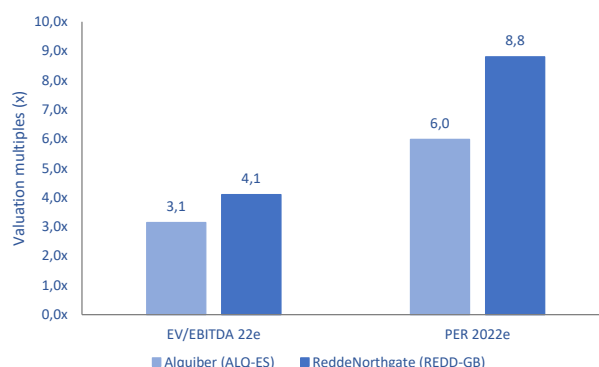
FCF: Un negocio (todavía) exigente en términos de CAPEX



Y pese al esfuerzo inversor, con una deuda controlada (DN/EBITDA < 3x)



Cotizando a PER 2022e c. 6x (vs c. 9x de su principal comparable)



Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2022e	2023e	2024e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	(19,5)	(9,8)	(1,7)	n.a.			
Market Cap	33,7	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	121,1	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 12m 2021)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	3,5%	Coste de la deuda neta			3,2%	4,0%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	2,8%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			2,6%	3,2%	
Risk free rate (rf)	1,7%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)			=	=	
Equity risk premium	8,0%	R (estimación propia)			7,5%	8,5%	
Beta (B)	1,2	B (estimación propia)			1,1	1,3	
Coste del Equity	11,3%	Ke = Rf + (R * B)			9,9%	12,7%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	21,8%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	78,2%	D			=	=	
WACC	4,6%	WACC = Kd * D + Ke * E			4,2%	5,3%	
G "Razonable"	1,5%				1,5%	1,0%	

(1) El valor perpetuo calculado a partir del último FCF estimado no reflejaría las expectativas de crecimiento (positivas/negativas) de la compañía a fecha de emisión de este informe.

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker	Mkt. Cap	PER 22e	BPA 22e-24e	EV/EBITDA 22e	EBITDA 22e-24e	EV/Vtas. 22e	Ingresos 22e-24e	EBITDA/Vtas. 22e	FCF Yield 22e	FCF 22e-24e
Avis Budget	CAR-US	12.134,7	10,9	-18,9%	15,1	-8,3%	2,9	4,4%	19,4%	8,6%	-5,2%
Hertz	HTZ-US	8.582,3	6,4	-21,1%	9,4	-9,8%	2,2	6,4%	23,3%	12,1%	n.a.
Sixt	SIX2-DE	4.835,0	17,5	4,4%	7,7	7,9%	2,7	13,6%	34,8%	n.a.	89,1%
ALD Automotive Ltd.	ALD-FR	4.808,8	6,4	-1,1%	22,1	-0,3%	2,2	-0,3%	9,9%	n.a.	-76,6%
Europcar	EUCAR-FR	2.477,7	37,9	n.a.	20,5	n.a.	2,1	n.a.	10,3%	4,6%	n.a.
Redde Northgate PLC	REDD-GB	1.211,8	8,8	-3,6%	4,1	n.a.	1,2	1,8%	28,6%	5,4%	n.a.
Alquiler de vehículos			14,7	-8,1%	13,2	-2,6%	2,2	5,2%	21,0%	7,6%	2,5%
ALQ	ALQ-ES	33,7	6,0	16,9%	3,1	15,6%	1,7	13,3%	54,6%	n.a.	52,3%

Análisis de sensibilidad (2023e)

A) Análisis de sensibilidad del EBITDA Rec. y múltiplos a variaciones en los márgenes

Escenario	EBITDA/Ingresos 23e	EBITDA 23e	EV/EBITDA 23e
Max	57,8%	63,4	2,5x
Central	55,0%	60,3	2,7x
Min	52,2%	57,3	2,8x

B) Análisis de sensibilidad del FCF Rec. y FCF Rec. - Yield frente a variaciones en el EBITDA y CAPEX/Vtas

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 23e				Escenario	FCF Rec./Yield 23e		
EBITDA 23e	63,4%	70,5%	77,6%		Max	n.a.	n.a.	n.a.
63,4	(2,2)	(9,9)	(17,7)		Central	n.a.	n.a.	n.a.
60,3	(5,2)	(13,0)	(20,8)	➔	Min	n.a.	n.a.	n.a.
57,3	(8,3)	(16,1)	(23,9)					

Anexo 1. Proyecciones financieras⁽¹⁾

Balance (EUR Mn)	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e		
Inmovilizado inmaterial	0,0	0,0	0,1	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4		
Inmovilizado material	55,2	73,5	93,0	107,2	142,4	167,9	185,4	196,7		
Otros activos no corrientes	0,9	1,0	1,5	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9		
Inmovilizado financiero	0,1	0,2	0,3	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	10,2	11,6	14,5	14,0	17,6	21,2	24,4	26,7		
Total activo	66,5	86,3	109,4	124,1	163,0	192,2	212,9	226,4		
Patrimonio neto	10,4	20,9	23,0	25,3	29,3	34,9	41,6	49,3		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Provisiones y otros pasivos a LP	2,7	3,5	4,9	6,3	7,4	7,4	7,4	7,4		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Deuda financiera neta	51,0	59,5	78,0	89,4	121,1	143,5	156,5	161,6		
Pasivo circulante	2,3	2,4	3,5	3,1	5,3	6,4	7,4	8,1		
Total pasivo	66,5	86,3	109,4	124,1	163,0	192,2	212,9	226,4		
TACC										
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	17-21	21-24e
Total Ingresos	31,8	41,4	50,9	58,9	76,1	93,9	109,6	120,6	24,3%	16,6%
<i>Cto. Total Ingresos</i>	<i>34,9%</i>	<i>30,1%</i>	<i>22,9%</i>	<i>15,8%</i>	<i>29,1%</i>	<i>23,4%</i>	<i>16,7%</i>	<i>10,0%</i>		
Coste de ventas	(3,6)	(4,1)	(4,8)	(5,2)	(6,6)	(9,2)	(11,5)	(10,9)		
Margen Bruto	28,3	37,3	46,0	53,7	69,5	84,7	98,1	109,7	25,2%	16,4%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>88,8%</i>	<i>90,0%</i>	<i>90,5%</i>	<i>91,1%</i>	<i>91,4%</i>	<i>90,2%</i>	<i>89,5%</i>	<i>91,0%</i>		
Gastos de personal	(2,5)	(3,3)	(4,1)	(4,7)	(5,5)	(6,3)	(7,0)	(7,5)		
Otros costes de explotación	(8,6)	(11,8)	(14,5)	(17,0)	(23,3)	(27,1)	(30,8)	(33,7)		
EBITDA recurrente	17,2	22,2	27,4	32,0	40,7	51,3	60,3	68,6	24,1%	19,0%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	<i>29,9%</i>	<i>29,1%</i>	<i>23,8%</i>	<i>16,7%</i>	<i>27,2%</i>	<i>25,9%</i>	<i>17,6%</i>	<i>13,6%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>53,9%</i>	<i>53,5%</i>	<i>53,9%</i>	<i>54,3%</i>	<i>53,5%</i>	<i>54,6%</i>	<i>55,0%</i>	<i>56,8%</i>		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,0	(0,2)	-	-	-		
EBITDA	17,1	22,1	27,4	32,0	40,6	51,3	60,3	68,6	24,0%	19,1%
Depreciación y provisiones	(12,3)	(16,7)	(21,4)	(26,1)	(31,3)	(40,0)	(47,0)	(53,7)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-	-		
EBIT	4,8	5,4	6,1	5,9	9,2	11,3	13,3	14,8	17,5%	17,1%
<i>Cto. EBIT</i>	<i>8,5%</i>	<i>11,7%</i>	<i>12,2%</i>	<i>-3,0%</i>	<i>56,6%</i>	<i>22,8%</i>	<i>17,3%</i>	<i>11,5%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>15,2%</i>	<i>13,1%</i>	<i>11,9%</i>	<i>10,0%</i>	<i>12,1%</i>	<i>12,1%</i>	<i>12,1%</i>	<i>12,3%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(1,7)	(2,1)	(2,4)	(2,6)	(3,1)	(3,8)	(4,3)	(4,6)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	3,2	3,3	3,7	3,3	6,1	7,5	9,0	10,3	17,8%	18,9%
<i>Cto. Beneficio ordinario</i>	<i>2,5%</i>	<i>4,8%</i>	<i>10,6%</i>	<i>-11,2%</i>	<i>87,2%</i>	<i>23,0%</i>	<i>19,6%</i>	<i>14,2%</i>		
Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	3,2	3,3	3,7	3,3	6,1	7,5	9,0	10,3	17,8%	18,9%
Impuestos	(0,8)	(0,8)	(0,9)	(0,8)	(1,4)	(1,9)	(2,2)	(2,6)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>24,8%</i>	<i>25,1%</i>	<i>25,1%</i>	<i>25,0%</i>	<i>23,5%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	2,4	2,5	2,7	2,4	4,7	5,6	6,7	7,7	18,3%	18,1%
<i>Cto. Beneficio neto</i>	<i>3,0%</i>	<i>4,4%</i>	<i>10,6%</i>	<i>-11,0%</i>	<i>91,0%</i>	<i>20,6%</i>	<i>19,6%</i>	<i>14,2%</i>		
Beneficio ordinario neto	2,4	2,5	2,8	2,4	4,8	5,6	6,7	7,7	19,0%	17,1%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>3,4%</i>	<i>4,2%</i>	<i>10,2%</i>	<i>-11,5%</i>	<i>97,0%</i>	<i>17,4%</i>	<i>19,6%</i>	<i>14,2%</i>		
TACC										
Cash Flow (EUR Mn)	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	17-21	21-24e
EBITDA recurrente						51,3	60,3	68,6	24,1%	19,0%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						-	-	-		
Var. capital circulante						(2,5)	(2,2)	(1,6)		
Cash Flow operativo recurrente						48,8	58,1	67,0	24,2%	19,5%
CAPEX						(75,8)	(77,3)	(77,3)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(3,8)	(4,3)	(4,6)		
Impuestos						(1,9)	(2,2)	(2,6)		
- Adquisiciones / + Desinversiones						10,3	12,7	12,3		
Free Cash Flow Recurrente						(22,4)	(13,0)	(5,1)	-23,5%	45,9%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						(22,4)	(13,0)	(5,1)	-23,6%	46,0%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						-	-	-		
Variación de Deuda financiera neta						22,4	13,0	5,1		

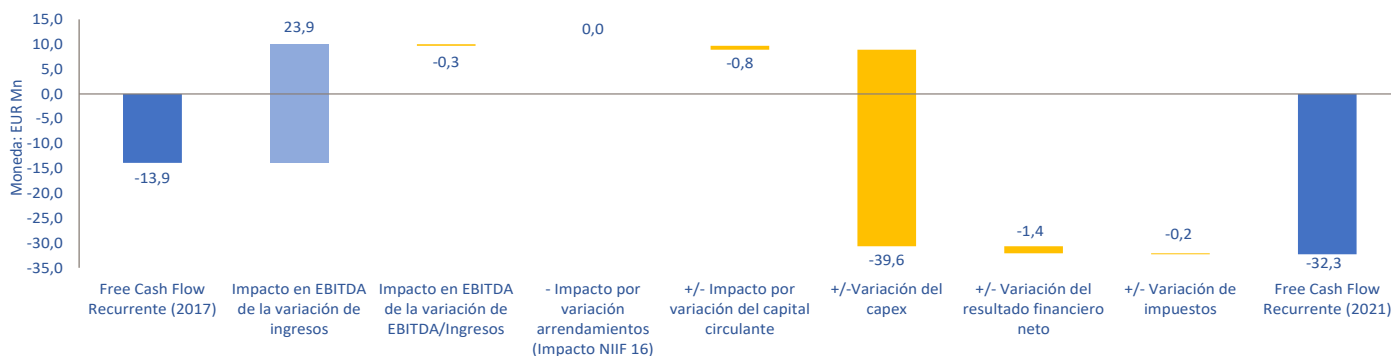
Nota 1: ALQ presenta sus estados financieros en base a PGC, no viéndose afectada por la aplicación de la NIIF 16.

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow⁽¹⁾

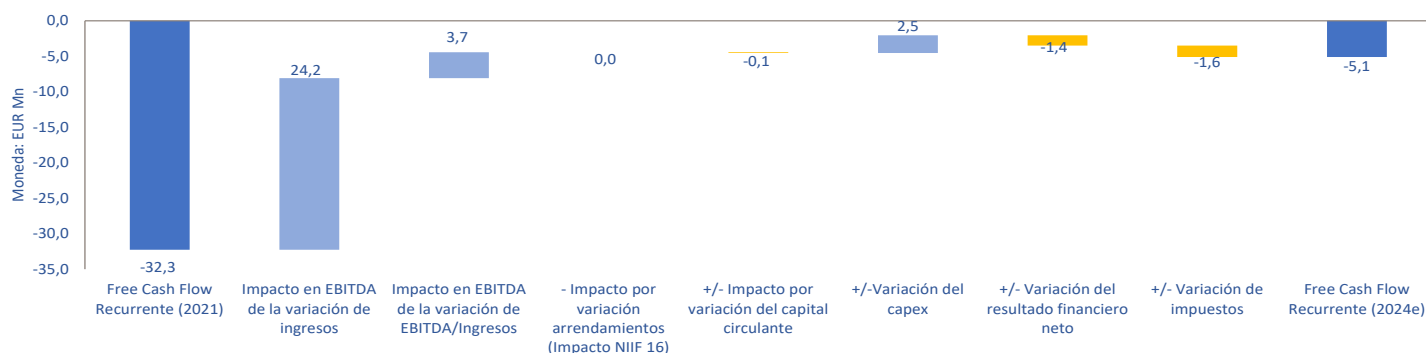
A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	TACC	
								18-21	21-24e
EBITDA recurrente	22,2	27,4	32,0	40,7	51,3	60,3	68,6	22,5%	19,0%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	29,1%	23,8%	16,7%	27,2%	25,9%	17,6%	13,6%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	53,5%	53,9%	54,3%	53,5%	54,6%	55,0%	56,8%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	(1,3)	(1,8)	0,1	(1,4)	(2,5)	(2,2)	(1,6)		
= Cash Flow operativo recurrente	20,8	25,7	32,1	39,3	48,8	58,1	67,0	23,6%	19,5%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	26,1%	23,3%	25,1%	22,4%	24,1%	19,2%	15,3%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	50,3%	50,5%	54,5%	51,6%	51,9%	53,0%	55,6%		
- CAPEX	(39,4)	(46,4)	(46,5)	(74,6)	(75,8)	(77,3)	(77,3)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(2,1)	(2,4)	(2,6)	(3,1)	(3,8)	(4,3)	(4,6)		
- Impuestos	(0,2)	(0,5)	(0,4)	(1,0)	(1,9)	(2,2)	(2,6)		
- Adquisiciones / + Desinversiones	4,4	5,1	5,7	7,2	10,3	12,7	12,3		
= Free Cash Flow recurrente	(16,5)	(18,5)	(11,6)	(32,3)	(22,4)	(13,0)	(5,1)	-25,1%	45,9%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	-18,9%	-12,4%	37,1%	-177,1%	30,6%	42,0%	60,8%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
- Gastos de reestructuración y otros	(0,0)	(0,0)	0,0	(0,2)	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow	(16,5)	(18,5)	(11,6)	(32,4)	(22,4)	(13,0)	(5,1)	-25,3%	46,0%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	-18,9%	-12,3%	37,2%	-178,8%	30,9%	42,0%	60,8%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	(13,9)	(16,5)	(18,5)	(11,6)	(32,3)	(22,4)	(13,0)		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	5,2	5,1	4,3	9,3	9,5	8,6	6,1		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(0,2)	0,2	0,2	(0,6)	1,0	0,5	2,2		
= Variación EBITDA recurrente	5,0	5,3	4,6	8,7	10,6	9,0	8,2		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(0,7)	(0,4)	1,8	(1,5)	(1,1)	0,3	0,7		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	4,3	4,8	6,4	7,2	9,5	9,3	8,9		
+/- Variación del CAPEX	(7,1)	(6,2)	0,5	(26,7)	2,0	0,9	(0,4)		
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,4)	(0,3)	(0,2)	(0,5)	(0,7)	(0,5)	(0,3)		
+/- Variación de impuestos	0,6	(0,3)	0,2	(0,6)	(0,9)	(0,4)	(0,3)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(2,6)	(2,0)	6,9	(20,6)	9,9	9,4	7,9		
Free Cash Flow Recurrente	(16,5)	(18,5)	(11,6)	(32,3)	(22,4)	(13,0)	(5,1)		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
EBIT	5,4	6,1	5,9	9,2	11,3	13,3	14,8	19,5%	17,1%
* <i>Tasa fiscal teórica</i>	25,1%	25,1%	25,0%	23,5%	25,0%	25,0%	25,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(1,4)	(1,5)	(1,5)	(2,2)	(2,8)	(3,3)	(3,7)		
EBITDA recurrente	22,2	27,4	32,0	40,7	51,3	60,3	68,6	22,5%	19,0%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	(1,3)	(1,8)	0,1	(1,4)	(2,5)	(2,2)	(1,6)		
= Cash Flow operativo recurrente	20,8	25,7	32,1	39,3	48,8	58,1	67,0	23,6%	19,5%
- CAPEX	(39,4)	(46,4)	(46,5)	(74,6)	(75,8)	(77,3)	(77,3)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(1,4)	(1,5)	(1,5)	(2,2)	(2,8)	(3,3)	(3,7)		
- Adquisiciones / + Desinversiones	4,4	5,1	5,7	7,2	10,3	12,7	12,3		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(15,6)	(17,1)	(10,1)	(30,4)	(19,5)	(9,8)	(1,7)	-24,9%	61,9%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	-23,5%	-10,0%	40,7%	-199,2%	35,6%	50,0%	82,8%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(15,6)	(17,1)	(10,1)	(30,4)	(19,5)	(9,8)	(1,7)	-24,9%	61,9%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	-23,5%	-10,0%	40,7%	-199,2%	35,6%	50,0%	82,8%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		

Nota 1: ALQ presenta sus estados financieros en base a PGC, no viéndose afectada por la aplicación de la NIIF 16.

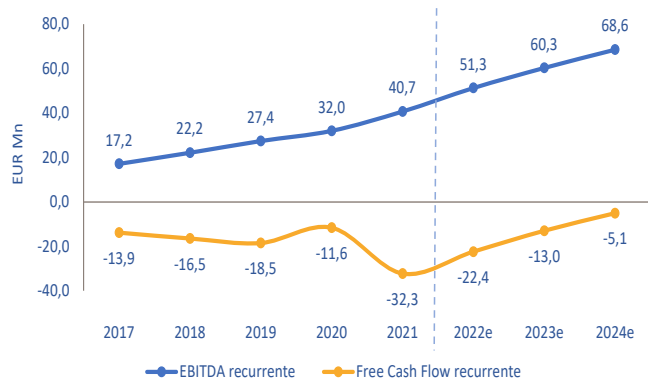
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2017 - 2021)



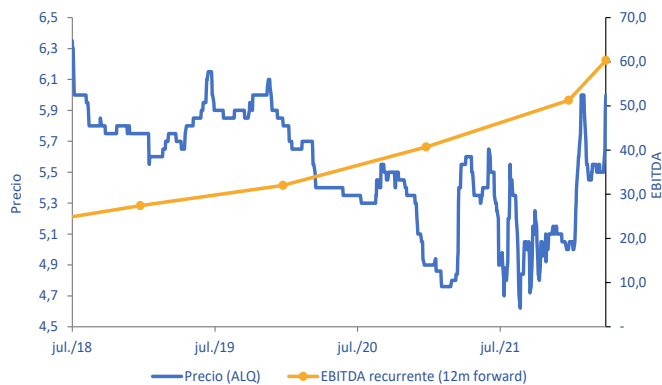
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2021 - 2024e)



Evolución del EBITDA recurrente vs Free Cash Flow recurrente



Comportamiento del precio de la acción vs EBITDA (12m forward)



Anexo 3. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	33,7	
+ Minoritarios	-	Rdos. 12m 2021
+ Provisiones y otros pasivos a LP	7,4	Rdos. 12m 2021
+ Deuda financiera neta	121,1	Rdos. 12m 2021
- Inmovilizado financiero	0,7	Rdos. 12m 2021
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	161,5	

Anexo 4. Comportamiento histórico (1)(2)

Comportamiento histórico (EUR Mn)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	TACC	
Total Ingresos					18,8	23,6	31,8	41,4	50,9	58,9	76,1	93,9	109,6	120,6	26,2%	16,6%
Cto. Total ingresos					38,3%	25,3%	34,9%	30,1%	22,9%	15,8%	29,1%	23,4%	16,7%	10,0%		
EBITDA					10,4	13,2	17,1	22,1	27,4	32,0	40,6	51,3	60,3	68,6	25,4%	19,1%
Cto. EBITDA					39,8%	26,6%	29,8%	29,2%	23,9%	16,8%	26,6%	26,4%	17,6%	13,6%		
EBITDA/Ingresos					55,4%	56,0%	53,9%	53,5%	53,9%	54,4%	53,3%	54,6%	55,0%	56,8%		
Beneficio neto					1,5	2,3	2,4	2,5	2,7	2,4	4,7	5,6	6,7	7,7	20,2%	18,1%
Cto. Beneficio neto					91,6%	49,6%	3,0%	4,4%	10,6%	-11,0%	91,0%	20,6%	19,6%	14,2%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)					5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,5	5,6	5,6	5,6	5,6		
BPA (EUR)					0,28	0,42	0,43	0,45	0,49	0,44	0,83	1,00	1,20	1,37	20,1%	18,1%
Cto. BPA					n.a.	49,6%	3,0%	4,5%	10,6%	-10,7%	88,3%	20,6%	19,6%	14,2%		
BPA ord. (EUR)					0,39	0,42	0,43	0,45	0,50	0,44	0,85	1,00	1,20	1,37	14,0%	17,1%
Cto. BPA ord.					n.a.	6,7%	3,4%	4,3%	10,2%	-11,2%	94,3%	17,4%	19,6%	14,2%		
CAPEX					(18,4)	(20,5)	(31,6)	(39,4)	(46,4)	(46,5)	(74,6)	(75,8)	(77,3)	(77,3)		
CAPEX/Vtas %					97,5%	86,9%	99,2%	95,2%	91,2%	78,9%	98,1%	80,7%	70,5%	64,1%		
Free Cash Flow					(10,2)	(11,0)	(13,9)	(16,5)	(18,5)	(11,6)	(32,4)	(22,4)	(13,0)	(5,1)	-21,3%	46,0%
DN/EBITDA (x) ⁽¹⁾					2,7x	2,9x	3,0x	2,7x	2,8x	2,8x	3,0x	2,8x	2,6x	2,4x		
PER (x)					n.a.	n.a.	n.a.	12,9x	11,8x	11,1x	6,0x	6,0x	5,0x	4,4x		
EV/Vtas (x)					n.a.	n.a.	n.a.	2,30x	2,27x	2,08x	2,05x	1,72x	1,47x	1,34x		
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾					n.a.	n.a.	n.a.	4,3x	4,2x	3,8x	3,8x	3,1x	2,7x	2,4x		
Comport. Absoluto					n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,7%	-16,2%	2,0%	20,0%				
Comport. Relativo vs Ibex 35					n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-9,0%	-0,9%	-5,5%	23,3%				

Nota 1: Los múltiplos son históricos, calculados en base al precio y EV de final de cada ejercicio, salvo (en su caso) en el año en curso, en que se darían múltiplos a precios actuales. El comportamiento absoluto y relativo corresponde a cada ejercicio (1/1 a 31/12). La fuente, tanto de múltiplos históricos como de evolución de la cotización, es Factset.

Nota 2: ALQ presenta sus estados financieros en base a PGC, no viéndose afectada por la aplicación de la NIIF 16.

Nota 3: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

Anexo 5. Principales comparables 2022e

		Alquiler de vehículos							
		ALD Automotive			Redde Northgate				
EUR Mn		Avis Budget	Hertz	Sixt	Automotive Ltd.	Europcar	PLC	Average	ALQ
Datos Mercado	Ticker (Factset)	CAR-US	HTZ-US	SIX2-DE	ALD-FR	EUCAR-FR	REDD-GB		ALQ-ES
	País	USA	USA	Germany	France	France	UK		Spain
	Market cap	12.134,7	8.582,3	4.835,0	4.808,8	2.477,7	1.211,8		33,7
	Enterprise value (EV)	27.958,7	17.935,6	7.451,7	23.194,2	5.933,8	1.905,4		161,5
Información financiera básica	Total Ingresos	9.569,7	8.232,9	2.767,6	10.576,5	2.815,7	1.607,8		93,9
	Cto.Total Ingresos	12,2%	22,5%	21,3%	0,9%	23,9%	7,5%	14,7%	23,4%
	2y TACC (2022e - 2024e)	4,4%	6,4%	13,6%	-0,3%	n.a.	1,8%	5,2%	13,3%
	EBITDA	1.857,5	1.917,1	962,2	1.048,7	289,5	459,6		51,3
	Cto. EBITDA	-55,6%	-27,0%	84,8%	-21,6%	-21,3%	2,1%	-6,4%	26,4%
	2y TACC (2022e - 2024e)	-8,3%	-9,8%	7,9%	-0,3%	n.a.	n.a.	-2,6%	15,6%
	EBITDA/Ingresos	19,4%	23,3%	34,8%	9,9%	10,3%	28,6%	21,0%	54,6%
	EBIT	1.732,5	1.953,8	494,4	979,7	184,0	181,1		11,3
	Cto. EBIT	-9,4%	3,2%	27,0%	-23,0%	-17,8%	-4,9%	-4,1%	22,8%
	2y TACC (2022e - 2024e)	-7,9%	-20,1%	5,2%	-0,7%	n.a.	n.a.	-5,9%	14,4%
	EBIT/Ingresos	18,1%	23,7%	17,9%	9,3%	6,5%	11,3%	14,5%	12,1%
	Beneficio Neto	1.116,5	1.289,9	324,8	751,4	69,0	134,6		5,6
	Cto. Beneficio Neto	-5,1%	284,8%	3,7%	-13,9%	137,9%	-4,7%	67,1%	20,6%
2y TACC (2022e - 2024e)	-16,9%	-25,7%	4,3%	-1,1%	n.a.	n.a.	-9,8%	16,9%	
CAPEX/Ventas	2,4%	2,6%	2,0%	0,8%	3,0%	12,3%	3,9%	80,7%	
Free Cash Flow	1.039,4	1.034,2	(75,3)	(1.418,3)	112,9	64,9		(22,4)	
Deuda financiera Neta	2.464,5	5.480,4	2.224,8	19.648,5	234,0	660,7		143,5	
DN/EBITDA (x)	1,3	2,9	2,3	18,7	0,8	1,4	4,6	2,8	
Pay-out	0,0%	0,0%	39,8%	n.a.	0,0%	44,9%	16,9%	0,0%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	10,9	6,4	17,5	6,4	37,9	8,8	14,7	6,0
	P/BV (x)	n.a.	2,6	3,0	1,0	3,9	1,0	2,3	1,0
	EV/Ingresos (x)	2,9	2,2	2,7	2,2	2,1	1,2	2,2	1,7
	EV/EBITDA (x)	15,1	9,4	7,7	22,1	20,5	4,1	13,2	3,1
	EV/EBIT (x)	16,1	9,2	15,1	23,7	32,2	10,5	17,8	14,3
	ROE	201,7	40,8	17,2	15,1	10,4	11,3	49,4	17,6
	FCF Yield (%)	8,6	12,1	n.a.	n.a.	4,6	5,4	7,6	n.a.
	DPA	0,00	0,00	2,75	0,99	0,00	0,25	0,66	0,00
Dvd Yield	0,0%	0,0%	2,3%	8,3%	0,0%	5,0%	2,6%	0,0%	

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Factset). En el caso de la compañía analizada, estimaciones propias (Lighthouse).

Nota 2: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

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 (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 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@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 IFAF 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, IFAF 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 IFAF 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 IFAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IFAF 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. IFAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IFAF 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
07-Abr-2022	n.a.	6,00	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
09-Mar-2022	n.a.	5,55	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

