



ISSUER RATING
Long term

OUTLOOK
Stable

Initiation date 06/04/2021
Rating Date 04/04/2025

Contacts

Lead analyst
Claudia Berrios
claudia.berrios@ethifinance.com

Committee chair
Antonio Madera Del Pozo
antonio.madera@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de GAM en “BB+”, manteniendo la tendencia Estable.
- GAM constituye un grupo de origen asturiano especializado en el servicio integral de alquiler de maquinaria.
- El rating se apoya en el sólido modelo de negocio donde destacan ventajas competitivas consolidadas, la buena diversificación de ingresos en una industria madura que presenta favorables fundamentos (buenos márgenes de rentabilidad, baja volatilidad, elevadas barreras de entrada y unas perspectivas de crecimiento ligadas a la evolución macroeconómica) junto a la favorable valoración del accionista mayoritario, cuyo carácter industrial y holgada capacidad financiera, refuerzan el rating otorgado. Asimismo, se destaca un nivel de endeudamiento controlado en función de la industria en la que opera (DFN/EBITDA ~3,6x en promedio).
- Por otro lado, la calificación se ve limitada por el aún modesto tamaño actual de la empresa en una industria altamente atomizada, lo que limita su posicionamiento competitivo. Además, el grupo muestra una ajustada autonomía financiera (Patrimonio neto/DFT de 31,8% en promedio) y una baja cobertura de intereses (EBITDA/intereses de 4,5x en promedio).
- Para evaluar financieramente a GAM se han usado dos tablas de métricas atendiendo a las diferentes volatilidades de sus negocios. Se ha utilizado la tabla de baja volatilidad para los negocios de alquiler de largo plazo y los servicios complementarios al mismo (cartera contratada de duración de 36 meses iniciales, aunque con renovaciones que por lo general se extienden hasta los 60 meses), así como el negocio de compra-venta y distribución, los cuales funcionan bajo pedido. Por otro lado, se ha utilizado la tabla de volatilidad estándar para el negocio de alquiler de corto plazo por ser más cíclica.
- En línea con nuestra metodología, la industria de bienes de capital tiene riesgos ESG de medio a alto (puntuación en el sector heatmap entre 3.5 y 3.9). Esto resulta en una rebaja de un escalón en la calificación del sector debido a consideraciones de ESG relacionadas con la industria. En cuanto al análisis de ESG de la empresa, cabe destacar que las políticas del grupo se consideran buenas (puntuación ESG entre 1 y 1,5), teniendo esto un efecto positivo de medio escalón en la calificación del perfil financiero.

Descripción de la Compañía

GAM ofrece un servicio integral de alquiler de maquinaria para necesidades de elevación, manipulación, manutención y energía. Además, complementa su actividad ofreciendo servicios de mantenimiento, formación, compra-venta, distribución de diferentes marcas de maquinaria, así como otros servicios auxiliares. A cierre del ejercicio 2024, GAM presentó una cifra de negocios de €304m (+8,3% interanual) con un EBITDA recurrente de €80,7m (margen EBITDA del 26,5%), registrando un ratio de DFN/EBITDA ajustado de 3,9x. GAM cotiza en la Bolsa de valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao desde el 2006, (capitalización bursátil alcanzó los €121,59m al 25/03/2025 vs €119,1m al 25/03/2024).

Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del Sector

- Sector caracterizado por buenos márgenes de rentabilidad con baja volatilidad, altas barreras de entrada y unas perspectivas de crecimiento ligadas a la evolución macroeconómica.**

Aunque el sector de alquiler de maquinaria en España está altamente fragmentado (>1.250 compañías), son pocos grupos empresariales de mayor tamaño los que dominan la industria con su amplia oferta. Los márgenes de rentabilidad son buenos (EBIT entre 9,0% y 13,0%) con baja volatilidad dado que la mayoría de los contratos de alquiler se gestionan a través de tarifas *pass-through*. Las barreras de entradas son elevadas dado el volumen de inversión inicial, *know-how*, experiencia y fidelización de clientes necesario para ser competitivo en el sector. Las perspectivas de la industria son favorables beneficiado por ser un sector que, a través de la externalización de servicios, otorga a las diferentes industrias destino ventajas y flexibilidad en cuanto al ahorro de costes fijos, eficiencia y adecuación a la demanda. Sin embargo, el sector es vulnerable ante deterioros del contexto económico (inflación, costes de estructura y financiación, etc.) pudiendo tener un impacto significativo en la situación financiera o en los resultados de las empresas.

- Industria con un riesgo ESG medio- alto.**

Atendiendo a nuestra metodología, la industria de bienes de capital tiene riesgos ESG de medio a alto (puntuación en el sector heatmap entre 3.5 y 3.9). Esto resulta en una rebaja de un escalón en la calificación del sector debido a consideraciones de ESG relacionadas con la industria. Las industrias pesadas tienen un alto impacto en el clima ya que son altamente intensivas en energía en el proceso de producción y generan altos niveles de GEI en todas las medidas de alcance. Además de las emisiones de GEI, el impacto en la contaminación también está vinculado al proceso de

producción, que genera altos niveles de residuos mientras que el reciclaje sigue siendo limitado. El sector de bienes de capital también tiene un impacto significativo en los recursos, consumiendo una gran cantidad de materias primas. Sin embargo, el impacto en la biodiversidad es medio, ya que esto puede variar dependiendo del uso del suelo y del proceso de producción. En cuanto a los proveedores, las materias primas son cada vez más problemáticas debido a incertidumbres geopolíticas

Posicionamiento Competitivo

- **Posicionamiento competitivo de referencia en el mercado ibérico, aunque con limitado alcance a nivel internacional.**

GAM se posiciona como uno de los líderes dentro de la industria en España, en base a su fuerte experiencia y know-how, una amplia capilaridad de sus delegaciones y un parque de maquinaria amplio (+40.000 máquinas), diverso, de calidad y con una antigüedad media adecuada (6,5 años). El grupo cuenta con una amplia red comercial tanto para su negocio tradicional (alquiler de maquinaria) como para el negocio de distribución de maquinaria de las siguientes marcas: Hyster, Yale, JLG, Oil&Steel, Bravi, Mobilev, Logistrans, Tennant y Clark, etc, algunas de ellas siendo vendedor en exclusiva (por ejemplo, Hyster-Yale en España, Portugal y Marruecos o Yale en España y Portugal). Adicionalmente, se destaca el proyecto diferenciador Reviver, el cual cuenta con alto potencial de crecimiento y transformación para la compañía, permitiendo i) reducir la necesidad de adquisición de nueva maquinaria a terceros, lo que disminuye las necesidades de CAPEX y de financiación. ii) crecimiento y renovación de contratos de renting/outsourcing con clientes actuales.

- **Modelo de negocio más diversificado y menos intensivo en capital.**

GAM ha evolucionado desde el tradicional negocio del alquiler a corto plazo, muy intensivo en capital y más cíclico, hacia un negocio muy diversificado, que requiere de menos inversión y que es complementario a las necesidades de los clientes. En base a ello, ha consolidado un mix equilibrado en el que tienen mayor prevalencia las actividades recurrentes de alquiler de largo plazo y los negocios sin CAPEX (63% s/total ventas de 2024 incluye formación, mantenimiento, distribución, compra-venta, etc.) sobre el negocio tradicional de alquiler a corto plazo (38% s/total de ventas 2024), dotando de mayor solidez y recurrencia de caja al negocio con un menor requerimiento de inversión. Aunque GAM muestra una elevada concentración de ingresos en el mercado Ibérico (72,3% en España y 8,2% en Portugal), el grupo está potenciando el crecimiento en otros países donde ya tiene presencia (19,5% s/total de ingresos en 2024 vs 18% en 2019). Además, GAM cuenta con una favorable diversificación a nivel de sectores destino, aumentando el negocio en mercados más resilientes ante cambios de ciclo (la actividad constructora representa apenas un 11% s/ventas en 2024) y a nivel de clientes, no existe una concentración significativa (top 20 y top 1 representan un 11% y 1,4% respectivamente s/ventas de 2024), destacando que una parte importante de las ventas se realiza a empresas cotizadas o de reconocida solvencia.

Estructura Accionarial y Gobernanza

- **Accionista mayoritario de carácter industrial y holgada capacidad financiera.**

D. Francisco J. Riberas Mera es el principal accionista del grupo, ostentando una participación mayoritaria del 43,24%, destacando un 15% adicional distribuido entre sus tres hijos a partes iguales. Entre otros accionistas de relevancia en el grupo destaca el *family office* de la familia Domínguez con un 10,56%, así como el CEO D. Pedro Luis Fernández con un 6,06% y el Banco Santander con un 4,48%. El restante 20,66% es *free-float*. Se valora favorablemente la estructura de propiedad presentada con un núcleo sólido de accionistas de referencia, destacando el accionista principal, por su carácter industrial y su elevada capacidad financiera (copropietario de Gestamp, Gonvarri y CIE Automotive).

- **Equipo directivo cualificado cuya política financiera queda marcada por el crecimiento del grupo bajo un endeudamiento relativamente controlado.**

El equipo directivo es cualificado, con amplia experiencia en el sector y capacidad contrastada. Además, la política financiera implementada por este se caracteriza por un nivel de endeudamiento relativamente controlado, aunque propio del sector (DFN/EBITDA ajustado de 3,6x en promedio), y una autonomía financiera limitada (PN/ DFT ajustado de 31,8% en promedio).

Perfil Financiero

Ventas y Rentabilidad

- **Evolución positiva de los ingresos y el EBITDA, con márgenes de rentabilidad estables y con tendencia creciente.**

El incremento de los ingresos permitió la generación de EBITDA recurrente de €80,7m en 2024, +9,6% interanual (+86,2% vs FY19), con un margen EBITDA que se mantuvo relativamente estable en 26,5% a pesar del contexto inflacionario, dado la capacidad de repercutir oportunamente en el precio final. Sin embargo, los gastos financieros

ascendieron significativamente (+34,4% interanual), debido al incremento de los tipos de interés y su correspondiente impacto en el coste promedio de su financiación (promedio de 5,1% en 2023 vs 6,2% en 2024). Consecuentemente, el grupo no pudo consolidar un mayor resultado antes de impuestos (EBT un 61,3% por debajo del alcanzado en 2023).

De cara a ejercicios futuros, se estima un incremento progresivo de la cifra de negocios y de los márgenes de rentabilidad entre 2025-2027, principalmente apoyado en la consolidación de las operaciones de M&A completadas en los últimos ejercicios, la tendencia de las empresas a externalizar sus actividades no core y el mayor posicionamiento en sectores y países con perspectivas de crecimiento y rentabilidades superiores.

Endeudamiento y Cobertura

- **Endeudamiento estable y controlado a cierre 2024.**

A pesar del incremento de la deuda financiera neta ajustada (+6,7% interanual), la positiva evolución del negocio permitió a GAM mantener estable el ratio de endeudamiento (DFN/EBITDA ajustado de 3,9x, -0,1x por debajo del 2023). Aunque es un nivel de endeudamiento elevado, es característico de la industria dada la importante inversión en maquinaria. Por su parte, la cobertura de intereses disminuyó hasta 3,8x (-0,9pp vs 2023) derivado del incremento de los tipos de interés en los nuevos contratos de financiación, así como en los ya existentes vinculados a un tipo de interés variable.

De cara al periodo 2025-2027, se espera una reducción de los niveles de inversión, lo que junto con la consolidación de mejores márgenes de rentabilidad, mejoraría el ratio de endeudamiento (DFN/EBITDA ajustado estimado de 3,5x en promedio). La cobertura de intereses también mejoraría, aunque a un ritmo más lento (EBITDA/intereses de 4,6x en promedio) ya que la bajada de tipos de interés no tiene un efecto inmediato en la P&L, llevando cierto decalaje.

Análisis de Flujo de Caja

- **Déficit a nivel de FCF ajustado, derivado de las inversiones en maquinaria.**

Se destaca la capacidad de generar, de forma creciente, flujos de caja procedente de sus operaciones (FFO de €57,5m en 2024 y €52,7m en 2023), representando, en promedio, el 71,4% del EBITDA generado en los últimos dos años. Aunque la empresa mantiene el déficit a nivel de FCF ajustado, GAM ha reducido la inversión significativamente en el 2024 (CAPEX total de €55,5m vs €117,4m en 2023), permitiendo el estrechamiento del déficit de FCF ajustado de -€47,6m a -€19,2m.

Capitalización

- **Prevalece la ajustada autonomía financiera.**

GAM continua bajo una estructura de financiación caracterizada por unos ajustados niveles de autonomía financiera (relación entre el patrimonio neto y la deuda financiera total ajustada) situándose en 30,8% a cierre 2024, similar al año anterior. A pesar de ello, se destaca el valor neto contable del parque de maquinarias por €353,3m (clasificados bajo inmovilizado tangible + activos por derecho de uso), el cual se estima significativamente mayor a precios de mercado, representando un musculo financiero extra relevante ante escenarios de estrés.

Liquidez

- **Buena liquidez y satisfactorio perfil de refinanciación.**

A diciembre del 2024, la empresa reportaba un saldo de deuda financiera con vencimiento en el corto plazo de €109,3m. Se destaca el buen perfil financiero de GAM, lo que aumenta la capacidad de acceso a la refinanciación de sus deudas a corto plazo y emisión de nueva deuda, especialmente a nivel de circulante. Esto, junto a la generación de CFO recurrente (estimado en €63,9m en 2025), el saldo de efectivo y equivalentes (€30,4m a cierre 2024), las líneas de crédito no dispuestas, mantendría al grupo con la liquidez suficiente para afrontar los compromisos financieros exigibles, así como el CAPEX de inversión y mantenimiento en los próximos años.

Modificadores

Controversias

- **Actualmente el grupo no presenta ninguna controversia.**

Riesgo País

- **No se ha determinado que exista un riesgo país relevante.**

Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes. Miles de €.			
	FY23	FY24	24vs23
Facturación	280.855	304.038	8,3%
EBITDA	73.654	80.691	9,6%
Margen EBITDA	26,2%	26,5%	0,3pp
EBIT	23.244	25.223	8,5%
Margen EBIT	8,3%	8,3%	0,0pp
EBT	6.920	2.677	-61,3%
Total Activo	537.224	551.228	2,6%
Patrimonio Neto	104.026	107.204	3,1%
DFT Ajustada ¹	336.533	347.896	3,4%
DFN Ajustada ¹	297.449	317.520	6,7%
PN/DFT Ajustado	30,9%	30,8%	-0,1pp
DFN/EBITDA Ajustado	4,0x	3,9x	-0,1x
FFO	52.728	57.516	9,1%
FFO/DFN Ajustado	17,7%	18,1%	0,4pp
EBITDA/Intereses	4,7x	3,8x	-0,9x

¹El endeudamiento neto calculado por la propia compañía asciende a €279,3m a cierre 2024 y €265,4m a cierre 2023 (destacando la exclusión de la deuda por: contratos con acuerdos de recompra, proveedores de inmovilizado, pagos aplazados por adquisición de compañías, etc.), con un ratio DFN/EBITDA de 3,5x y 3,4x, respectivamente. Se excluyen del informe público las proyecciones elaboradas por EthiFinance Ratings en combinación con la empresa, por petición de esta última.

Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	BBB-
Análisis Sectorial	BBB-
Ajuste ESG	Negativo
Posicionamiento Competitivo	BB+
Gobierno corporativo	BBB-
Perfil Financiero	BB
Cash flow y endeudamiento	BB
Capitalización	B-
ESG Compañía	Positivo
Anchor Rating	BB+
Modificadores	No
Rating	BB+

Análisis Sensibilidad

• Factores positivos en el largo plazo (↑)

Mejora de los niveles de endeudamiento ajustado (DFN/EBITDA por debajo de 3,0x, FFO/DFN superior al 30% y EBITDA/intereses por encima de 5,5x en promedio). Incremento de la autonomía financiera ajustada (PN/DFT por encima del 40% en promedio).

• Factores negativos en el largo plazo (↓)

Deterioro de los niveles de endeudamiento ajustado (DFN/EBITDA por encima de 4,0x, FFO/DFN por debajo del 15% y EBITDA/intereses por debajo de 4,0x en promedio). Empeoramiento de la autonomía financiera ajustada (PN/DFT por debajo del 25% en promedio). Deterioro del perfil ESG.

Sources of information

The credit rating assigned in this report has been requested by the rated entity, which has also taken part in the process. It is based on private information as well as public information. The main sources of information are:

1. Annual Audit Reports.
2. Corporate Website.
3. Information published in the Official Bulletins.
4. Rating book provided by the Company.

The information was thoroughly reviewed to ensure that it is valid and consistent, and is considered satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information and the conclusions drawn from it.

Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are :
 - Corporate Rating Methodology - General : <https://www.ethifinance.com/download/corporate-rating-methodology-general/?wpdmdl=35203>
- The rating scale used in this report is available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

Conditions of Use for this document and its content:

For all types of Ratings that ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (the "AGENCY") issues, the User may not, either by themselves or via third parties, transfer, sublease, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via www.ethifinance.com shall be considered as a User.

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and credit rating prospects issued by the AGENCY are consider to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bare any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential

damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail dpo@ethifinance.com. Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Granada, España C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid