

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Independent Power Producers (IPP)

Precio de Cierre: EUR 5,30 (6 mar 2023)

Fecha del informe: 7 mar 2023 (08:00h)

Noticia importante

Análisis Independiente de Compañías

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

+34 915 904 226

ENRS sigue creciendo: acuerda la creación de una JV de 2,6GW en Italia. Pipeline total: 6,3GW

Descripción del negocio

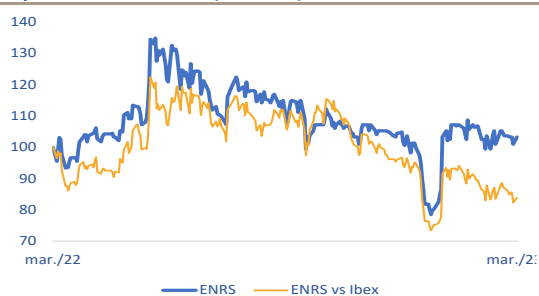
Enerside (ENRS), es una plataforma de renovables integrada verticalmente (en plena fase de transición hacia un modelo build to own) especializada en solar fotovoltaica. En la actualidad cuenta con un pipeline de +5,5GW fotovoltaicos en varias fases de desarrollo distribuidos en Latam (Brasil, Chile y Uruguay; 80% del pipeline) y Europa (España e Italia; 20%). El Consejo controla el 62,8% del capital.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	197,8	211,3
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	191,4	204,4
Número de Acciones (Mn)	37,3	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	6,92 / 5,56 / 4,03	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,09	
Rotación ⁽³⁾	12,2	
Factset / Bloomberg	ENRS-ES / ENRS SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)⁽⁵⁾

Joatham Grange	19,2
Antoni Gasch	19,2
Demonte Energy Investments	10,1
Tomàs Casanovas	9,9
Free Float	19,7

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	0,8	1,5	3,3	n.a.
vs Ibex 35	-3,0	-11,1	-16,1	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-0,2	-11,2	-8,4	n.a.
vs Eurostoxx 50	-1,8	-7,3	-14,8	n.a.
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	1,1	2,9	1,8	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 1.

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

(4) vs Stoxx Europe 600 Utilities.

(5) Otros: Alternative Green Energy 8,3%, Francisco Javier García-Mateo 5,9%, Alejandro Alorda 6,4%

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

ENRS ACUERDA LA CREACIÓN DE UNA JV CON UN PIPELINE DE 2,6GW EN ITALIA.

ENRS alcanza un acuerdo vinculante con AGE (accionista de ENRS con una participación del 8,3%) para la constitución de una joint venture con un pipeline de 2,6GW de proyectos de energía solar fotovoltaica. En concreto, AGE aportará un pipeline de c. 1,8GW y ENRS aportará c. 0,8GW (incluyendo el proyecto de Palmadula de 440MW; actualmente en proceso de venta). Adicionalmente, ENRS aportará EUR 3Mn para adquirir parte de las acciones de AGE en la JV. Lo que elevará su participación en la JV hasta el 62% (frente al 38% de AGE).

UNA NOTICIA POSITIVA QUE NO SÓLO HARÁ CRECER EL PIPELINE (6,3GW), SINO QUE EQUILIBRARÁ EL MIX GEOGRÁFICO (CON MAYOR EXPOSICIÓN A EUROPA).

Tras la transacción, ENRS incrementará su pipeline de proyectos en Italia desde los 0,8GW actuales hasta c. 1,6GW. Lo que no sólo supondrá un incremento del pipeline "post deal" hasta 6,3GW de proyectos en desarrollo, sino que "equilibrará" el mix geográfico, incrementando el peso de su pipeline en Europa hasta c. 30% (frente al 18% anterior). Matemáticamente, el peso del pipeline en Latam (Brasil y Chile) se reduciría al 70% s/total (frente al 82% anterior).

Y, PESE A QUE EL RETRASO EN LA VENTA DE PROYECTOS IMPACTARÁ, INEVITABLEMENTE, EN LOS RESULTADOS 2022E...

Tal y como avanzó la compañía en diciembre 2022, la venta del proyecto de Palmadula (440MW; cuya venta se esperaba en diciembre 2022) se retrasa al primer cuatrimestre de 2023 (lo que nos llevará a revisar nuestras estimaciones). Dada su materialidad (precio de venta superior a EUR 150k/MW que empezaría a recogerse, contablemente y de forma progresiva en función de determinados hitos, en 2023e), el impacto en P/L 2022 será inevitable: el EBITDA Recurrente 2022 pasará a ser negativo (frente a nuestra estimación anterior de c. EUR 3Mn positivos).

... EL EQUITY STORY SE MANTIENE INTACTO. Y PIVOTA ESENCIALMENTE SOBRE EL DESARROLLO DE SU PIPELINE (ALGO QUE YA DEBIERA SER VISIBLE EN 2023).

A nuestro juicio, los resultados 2022 son "poco" relevantes. Las expectativas están en la evolución de la compañía más allá de 2023e, cuando debiera ser visible el potencial despegue de Ingresos y del grado de avance de su pipeline (según la última información disponible, con 19MW en construcción, 42MW que comenzarán su construcción en el 1S23 y c. 200MW adicionales asegurados). Si ponemos la vista en 2024e, nuestros números siguen apuntando a un despegue significativo tanto en Ingresos como en EBITDA hasta alcanzar niveles de c. EUR 130Mn y EUR 35Mn, respectivamente.

EL MOMENTUM DE NEGOCIO Y LA RELACIÓN EV/MW CONTINÚAN SIENDO UNA LLAMADA DE ATENCIÓN.

Momentum porque nuestro escenario central es de un despegue significativo en ingresos y EBITDA ya en 2023e (ejercicio en que ENRS ejecutará la venta del proyecto de Palmadula y pondrá en operación sus primeros parques fotovoltaicos). Y, pese a incrementar de forma notable la exposición de su pipeline a Europa (c. 30% s/total tras la transacción anunciada hoy), se mantiene la elevada penalización del EV/MW de ENRS frente a sus comparables: tan grande que, como señalábamos en nuestro inicio de cobertura, "invita a pensar". Ya que la reserva de valor y oportunidad podrían ser muy atractivas. Especialmente en una compañía en la que la concreción (en ingresos y EBITDA) de la rentabilidad asociada a su pipeline debería ser visible ya en 2023e.

Anexo 1. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	197,8	
+ Minoritarios	(0,0)	Rdos. 6m 2022
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,2	Rdos. 6m 2022
+ Deuda financiera neta	(4,4)	Rdos. 6m 2022
- Inmovilizado financiero	2,2	Rdos. 6m 2022
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	191,4	

LIGHTHOUSE

Calle Basílica, 17, 1ª Planta, Oficinas
28020 Madrid
T: +34 915 904 226
institutodeanalistas.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 (institutodeanalistas.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 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 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
07-Mar-2023	n.a.	5,30	n.a.	n.a.	Noticia importante	David López Sánchez
06-Sep-2022	n.a.	5,52	n.a.	n.a.	Avance de resultados 6m 2022	David López Sánchez
29-Jul-2022	n.a.	6,20	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

