

Resultados 9m 2021

Opinión ⁽¹⁾: Por debajo de lo esperado

Impacto ⁽¹⁾: Tendremos que bajar estimaciones

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

+34 915 904 226

Descripción del negocio

Audax Renovables (ADX) es un Grupo energético independiente cuya actividad principal es la comercialización de energía eléctrica y gas, focalizada en el segmento Industrial y PYME (c. 57% y 33%, respectivamente de los TWh comercializados) y presencia internacional. Con una capacidad instalada de 146MW (91MW de energía eólica y 55MW de solar), 87MW en construcción y 2.291MW fotovoltaicos en varias fases de desarrollo.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	570,6	648,7
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	973,7	1.107,0
Número de Acciones (Mn)	440,3	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	2,36 / 1,89 / 1,30	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	2,90	
Rotación ⁽³⁾	129,6	
Factset / Bloomberg	ADX-ES / ADX SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionaria (%)

José Elías Navarro	66,2
Indumenta Pueri	5,9
Free Float	27,9

Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	-12,8	-30,8	-39,2	184,8
vs Ibex 35	-13,8	-31,5	-47,9	172,0
vs Ibex Small Cap Index	-15,5	-31,5	-48,6	52,7
vs Eurostoxx 50	-16,9	-33,2	-52,4	98,0
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-17,1	-31,5	-43,9	54,7

(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 2.

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

(4) vs Stoxx Europe 600 Utilities.

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

9m21: La coyuntura actual de precios de la energía continúa impactando en los resultados

El mercado energético continúa inmerso en una "tormenta perfecta" que mantiene unos precios del gas y electricidad disparados (lo que impacta de lleno en los negocios de comercialización de energía). Destacamos:

ADX MANTIENE UNOS INGRESOS EN MÁXIMOS (EUR 1.143,3MN; +82,5% VS 9M20)... ADX acelera el crecimiento de ingresos esencialmente como resultado del mayor volumen de energía suministrada (+81,2% vs 9m20) explicado tanto por (i) la incorporación de la comercializadora de Hungría (3T20) como por el incremento del número de puntos de suministro (544mil a cierre de 9m21; +10,5% vs 9m20).

... AUNQUE CON UN MARGEN BRUTO QUE CONTINÚA BAJO PRESIÓN. La coyuntura actual de precios de la energía (el precio de la electricidad en el mercado mayorista español alcanza en septiembre un promedio mensual histórico de EUR 156MWh; +32% vs -1m y +73% vs -1y) continúa impactando en los márgenes del negocio de comercialización. Y, pese a la ligera mejora del margen bruto en términos porcentuales hasta el 7,1% (+0,3p.p. vs el 1S21), aún se mantiene por debajo de los niveles vistos en 9m20 y 1T21 (13,1% y 8,8%, respectivamente).

LO QUE IMPIDE QUE EL CRECIMIENTO EN VENTAS SE TRASLADE AL EBITDA (-27,9% VS 9M20). La contracción del margen bruto en términos porcentuales, unido al incremento de los gastos de explotación (+31%; explicado por la integración de la comercializadora de Hungría) se traduce en un EBITDA de EUR 31,2Mn (-27,9% vs 9m20). Lo que implica un margen EBITDA del 2,7% (vs 6,4% 9m20). Aunque el 3T ya apuntaría a un posible comienzo de la recuperación (Mg. EBITDA 3T21 del 2,9% vs 1,5% del 2T21 y 3,8% del 1T21).

Y MANTIENE EL BENEFICIO NETO EN PÉRDIDAS. La contracción del EBITDA, junto a un gasto por amortización de EUR 16,1Mn (+10% vs 9m20) y un resultado financiero de EUR 18,2Mn (+78% vs 9m20) se traducen en un resultado del ejercicio negativo de EUR -4,2Mn (vs EUR 11,8Mn en 9m20). Aunque destacamos que durante el 3T el beneficio neto ya se sitúa en breakeven (vs pérdidas del 2T).

CON UN INCREMENTO DE LA DEUDA NETA HASTA LOS EUR 370MN (+81,8% VS 2020)... La Deuda Neta (ex NIIF 16) cierra el período 9m21 en EUR 370,6Mn (DN/EBITDA LTM > 7x vs c. 3,5x del 4T20) esencialmente como consecuencia del incremento del circulante (impacto de c. EUR 100Mn; resultado de la situación actual de precios) y del desarrollo de su cartera de proyectos fotovoltaicos (ADX conecta a la red 15Mwp en el período 9m21, encontrándose las obras de 40Mwp ejecutadas y en trámites de puesta en marcha, y otros 14,5Mwp con un 95% de la obra ejecutada).

REVISAREMOS ESTIMACIONES 2021e A LA BAJA. AUNQUE EL 3T APUNTA A UN POSIBLE COMIENZO DE LA RECUPERACIÓN. Los resultados 9m21 son reflejo de la coyuntura actual de precios de la energía. Lo que llevará a una revisión a la baja de nuestras estimaciones 2021e, aunque incorporando también: (i) la capacidad de recuperación de márgenes en el 4T21 (la gestión del entorno actual de precios permite mejorar del Mg. EBITDA 3T 1,4p.p. vs 2T) y (ii) la velocidad de puesta en marcha de las nuevas instalaciones fotovoltaicas ya ejecutadas (40Mwp; +27%) que debieran aportar EBITDA en 4T21. Todo ello, debiera permitir a ADX alcanzar unos ingresos 2021e de c. EUR 1.500Mn y EBITDA de c. EUR 50Mn (-28% vs estimación previa al entorno actual de precios; EV/EBITDA c. 20x).

Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	9m21		9m21 Real		3T21 vs	
	Real	9m20	vs 9m20	3T21	3T20	
Total Ingresos	1.143,3	626,2	82,6%	451,2	102,9%	
EBITDA (Recurrente)	31,2	43,2	-27,9%	13,0	-36,8%	
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>2,7%</i>	<i>6,9%</i>	<i>-4,2 p.p.</i>	<i>2,9%</i>	<i>-6,4 p.p.</i>	
EBITDA	31,2	40,1	-22,2%	13,0	-25,3%	
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>2,7%</i>	<i>6,4%</i>	<i>-3,7 p.p.</i>	<i>2,9%</i>	<i>-4,9 p.p.</i>	
EBIT	15,1	25,4	-40,8%	6,7	-47,3%	
BN¹	-4,2	11,8	-135,6%	0,2	-96,8%	
Puntos de suministro (miles)	544,0	492,3	10,5%	-5,0	n.a.	
Energía suministrada (TWh)	11,4	6,3	81,2%	3,5	85%	
Energía generada (GWh)	140,5	146,3	-4,0%	43,7	1%	
Deuda Neta²	370,6	203,8	81,8%			

(1) Beneficio Neto excluye resultado atribuido a socios externos (EUR 2,4Mn y EUR -3,3Mn en 9m21 y 9m20, respectivamente).

(2) Deuda Neta ajustada para excluir el impacto de la NIIF 16 (EUR 13,5Mn).

Anexo 2. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	570,6	
+ Minoritarios	10,4	Rdos. 9m 2021
+ Provisiones y otros pasivos a LP	79,5	Rdos. 9m 2021
+ Deuda financiera neta	370,6	Rdos. 9m 2021
- Inmovilizado financiero	57,5	Rdos. 9m 2021
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	973,7	

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
16-Nov-2021	n.a.	1,30	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021	David López Sánchez
01-Oct-2021	n.a.	1,50	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
14-May-2021	n.a.	1,94	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2021	David López Sánchez
02-Mar-2021	n.a.	2,04	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	David López Sánchez
12-Nov-2020	n.a.	2,07	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	David López Sánchez
13-Oct-2020	n.a.	2,09	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	David López Sánchez
24-Sep-2020	n.a.	1,73	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	David López Sánchez
14-May-2020	n.a.	1,95	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2020	David López Sánchez
28-Feb-2020	n.a.	2,44	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	David López Sánchez
14-Nov-2019	n.a.	2,13	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2019	David López Sánchez
24-Sep-2019	n.a.	1,70	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

