

Resultados 6m 2020

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

Opinión ⁽¹⁾: Por debajo de lo esperado.

+34 915 904 226

Impacto ⁽¹⁾: Tendremos que bajar estimaciones.

Descripción del negocio

Audax Renovables (ADX) es un Grupo energético independiente cuya actividad principal es la comercialización de energía eléctrica y gas (98% s/ingresos), focalizada en el segmento PYME (c. 50% de los TWh comercializados) y presencia internacional (dentro de la UE; c. 30% s/ingresos). Cuenta con una capacidad de 91MW de energía eólica en España (49%), Polonia (38%) y Francia (13%).

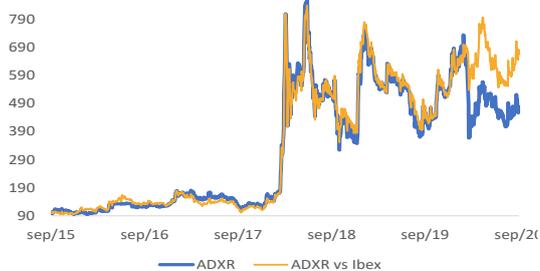
Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	761,7	888,2
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	912,2	1.063,7
Número de Acciones (Mn)	440,3	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	2,72 / 1,89 / 1,36	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	2,53	
Rotación ⁽³⁾	84,6	
Thomson Reuters / Bloomberg	ADXR.MC / ADX SM	
Cierre año fiscal	31-Dic	

Estructura Accionarial (%)

José Elías Navarro	82,7
Free Float	17,3

Comportamiento relativo -5y (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	7,3	-9,2	1,6	367,6
vs Ibex 35	12,6	1,5	38,8	565,7
vs Ibex Small Cap Index	7,0	-11,8	1,8	218,5
vs Eurostoxx 50	10,0	-5,8	13,0	352,8
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	10,3	-7,5	-2,8	218,9

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado y su relación con nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de estos resultados, prevemos una revisión significativa (> 5%), al alza o a la baja, 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 Eurostoxx 600 Utilities.

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

Resultados 1S20 marcados por la debilidad "macro" y la desinversión de activos (2019)

CAÍDA DE INGRESOS (-23,2% VS 1S19). El Covid-19 impacta de lleno en el negocio de comercialización (Ingresos: -21,5% vs 1S19), que reduce tanto el volumen (con caídas de c. 14,5%), como el precio de la energía comercializada (-44% y -55% para los precios de la energía eléctrica y gas en el mercado nacional). La buena noticia es el crecimiento orgánico del número de puntos de suministro (clientes): supera los 384mil (+21,2% vs 1S19). Lo que debiera permitir a ADX acelerar su crecimiento (una vez superado el Covid-19).

CON UN MARGEN BRUTO QUE ACUSA LAS DESINVERSIONES DE 2019... El Margen Bruto se reduce a EUR 53Mn (-15,7% vs 1S19) esencialmente por la desinversión de los activos de generación realizada en 2019. No obstante, los resultados 1S20 muestran como ADX mantiene el incremento de márgenes observado en trimestres anteriores, resultado de la implementación de mejoras en la gestión de aprovisionamientos (Mg. Bruto 1S20: 13,1%; vs 12,1% en 2019 y 11,9% en 1S19).

... QUE ARRASTRAN EL EBITDA JUNTO AL "EFECTO" COVID (EUR 22,7Mn; -31,4%), que ha implicado el registro de provisiones para afrontar la morosidad que pudiera surgir por la crisis del Covid-19 (EUR 4,8Mn). Pese a todo, en términos recurrentes se mantiene la mejora del Mg. EBITDA (6,8% vs 6,3% del 1S19).

MANTENIENDO LOS NIVELES DE ENDEUDAMIENTO. La DN cierra el 1S20 en EUR 168,9Mn (en línea con la reportada a cierre de 2019). Con el objetivo de incrementar su liquidez, ADX registra en marzo 2020 un programa de pagarés por un importe máximo de EUR 200Mn (de los que EUR 83,1Mn estarían dispuestos a junio 2020). Adicionalmente, en junio y julio se registran nuevos programas de pagarés y bonos (importe máximo conjunto de EUR 700Mn; EUR 20Mn dispuestos en sept. 2020).

REVISAREMOS NÚMEROS 2020 A LA BAJA. Rdos. 1S20 marcados por: (i) una fuerte caída tanto en volumen como en precios de la energía comercializada y (ii) la venta del 50% de la capacidad eólica instalada (generación) durante 2019 (que supuso c. 47% del EBITDA en 1S19). Pese a que se mantiene la mejora de márgenes, el entorno Covid-19 hace inevitable una revisión a la baja de nuestras estimaciones 2020e. El tono sigue siendo de "prudencia" para el año por la debilidad de los precios de la energía y los rebotes de los contagios que podrían volver a presionar la demanda.

EUR Mn	6m20	6m19	6m20 vs 6m19	2T20	2T19 vs 2T19
Total Ingresos	403,3	525,1	-23,2%	169,2	-28,3%
Comercialización	396,1	504,3	-21,5%	166,4	-26,5%
Generación	7,2	20,8	-65,3%	2,7	-71,3%
EBITDA (Recurrente)*	27,5	33,1	-16,9%	12,0	-35,7%
EBITDA Rec. / Ingresos	6,8%	6,3%	0,5 p.p.	7,1%	-0,8 p.p.
EBITDA	22,7	33,1	-31,4%	10,4	-44,0%
EBITDA / Ingresos	5,6%	6,3%	-0,7 p.p.	6,2%	-1,7 p.p.
EBIT	12,8	18,9	-32,3%	5,7	-50,8%
BN	4,1	6,8	-39,8%	2,6	-48,7%
Puntos de suministro	384,6	317,2	21,2%		
Energía suministrada (TWh)	4,4	5,1	-14,5%		
Deuda Neta**	168,9	369,4	-54,3%		

*El EBITDA Rec. excluye el impacto de las provisiones registradas para afrontar la crisis del Covid-19.

**Deuda Neta ajustada para excluir el impacto de la NIIF 16 (EUR 9,1Mn en 1S20).

***ADX también ha presentado unos resultados ajustados, que excluyen: (i) las provisiones registradas para afrontar la crisis del Covid-19 y (ii) los activos vendidos en 2019. Las principales partidas 1S20 ajustadas serían: EBITDA EUR 27,5Mn (+12,6%), EBIT EUR 17,6Mn (+26,1%) y BN EUR 7,3Mn (+54,0%).

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	761,7	
+ Minoritarios	4,8	Rdos. 6m 2020
+ Provisiones y otros pasivos a LP*	100,5	Rdos. 6m 2020
+ Deuda financiera neta	168,9	Rdos. 6m 2020
- Inmovilizado financiero**	123,7	Rdos. 6m 2020
+/- Otros	-	Rdos. 6m 2020
Enterprise Value (EV)	912,2	

*Provisiones y otros pasivos a LP incluye saldos con partes vinculadas por EUR 72,5Mn.

**Inmovilizado financiero incluye saldos con partes vinculadas por EUR 107,5Mn.

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 cotizan en los mercados secundarios oficiales, y específicamente 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 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 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 ha sido revisado por el emisor con anterioridad a 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 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 (IEAF) 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
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

