

### Resultados 12m 2020

**Opinión** <sup>(1)</sup>: En línea

**Impacto** <sup>(1)</sup>: Mantenemos 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 PYME (c. 50% de los TWh comercializados) y presencia internacional. Cuenta con una capacidad instalada de 91MW de energía eólica y una cartera de proyectos fotovoltaicos en desarrollo de 2.282MW y 125MW en construcción.

### Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	900,4	1.084,9
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	1.150,1	1.385,8
Número de Acciones (Mn)	440,3	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	2,39 / 1,86 / 1,36	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	3,09	
Rotación <sup>(3)</sup>	87,5	
Refinitiv / Bloomberg	ADXR.MC / ADX SM	
Cierre año fiscal	31-Dic	

### Estructura Accionarial (%)

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	-1,4	19,6	-14,1	438,2
vs Ibex 35	-8,3	16,2	-10,5	453,1
vs Ibex Small Cap Index	-9,1	7,3	-34,1	167,7
vs Eurostoxx 50	-6,1	13,7	-22,8	335,0
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	5,0	23,0	-14,0	248,3

(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 Eurostoxx 600 Utilities.

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

## 2020: EBITDA en línea. Y a la espera de la nueva capacidad renovable (que debiera impulsar 2021)

Las principales cifras de 2020 (vs 2019) son: Ingresos EUR 969,3Mn (-7,1%), Margen Bruto EUR 114,8Mn (-9,2%) y EBITDA Recurrente EUR 54,9Mn (-19,6%). Por el lado del balance, la DN se sitúa en EUR 194,9Mn (DN/EBITDA Rec. 2020: 3,5x). Destacamos:

**ADX REDUCE LA CAÍDA DE INGRESOS (EUR 969,3Mn; -7,1% a/a, vs -20% 9m20).** La integración de la comercializadora húngara adquirida en septiembre 2020 (que ha aportado c. 14% de la energía total suministrada) permite superar los niveles de 2019 en términos de energía suministrada (10,5TWh vs 9,9TWh en 2019; +6,1% a/a vs -13,3% 9m20). Lo que permite a ADX generar unos ingresos de EUR 969,3Mn (-7,1% vs 2019). Y mitigar la fortísima caída del precio medio del mercado nacional de la energía eléctrica (-22% vs 2019) y gas (-31% vs 2019).

**AUNQUE EL INCREMENTO EN VOLUMEN REDUCE LOS MARGENES.** El Mg. EBITDA Rec. se reduce al 5,7% (-0,9p.p. vs 2019) esencialmente como resultado de: (i) el importante crecimiento en volumen aportado por la comercializadora adquirida en Hungría (de menor margen) y (ii) la desinversión de 94,6MW de generación en 2019 (que aportaron un EBITDA de EUR 17,1Mn en 2019). Lo que se traduce en un EBITDA Recurrente completamente en línea con lo estimado (EUR 54,9Mn; -19,6% vs 2019).

**CON UN INCREMENTO DEL ENDEUDAMIENTO (+12,8% VS 2019):** La DN ex NIIF 16 cierra el año 2020 en EUR 194,9Mn (+12,8% vs 2019; DN/EBITDA Rec. 3,5x), resultado de las nuevas emisiones realizadas por ADX para la financiación de los proyectos fotovoltaicos en desarrollo (en la actualidad, ADX cuenta con una cartera de proyectos total de 2.498MW; 91MW en producción y 125MW en construcción).

**SE PROPONE EL PAGO DE UN DIVIDENDO:** ADX propone (sujeto a aprobación en junta) la distribución de un dividendo de EUR 10Mn con cargo a los resultados de 2020 (EUR 0,02/acción), lo que supone un pay-out de c. 38% (yield del 1,1%).

**MANTENEMOS ESTIMACIONES 2021 (ANTE UNOS RESULTADOS EN LÍNEA):** El importante crecimiento del negocio de comercialización (apoyado en el crecimiento no orgánico), que incrementa tanto el número de clientes (+52,4%) como el volumen de energía suministrada (+6,1%; teniendo en cuenta que la filial adquirida a E.ON en Hungría se integra en septiembre 2020), junto con la puesta en funcionamiento de los MW fotovoltaicos en construcción (estimamos la entrada de c. 60MW en 2021e), debiera permitir a ADX alcanzar unos ingresos > EUR 1.200Mn (+25% vs 2020) que, con unos márgenes en línea (Mg. EBITDA 5,8%), llevarían al EBITDA hasta, al menos, EUR 70Mn (EV/EBITDA 2021e de c. 16x).

**AUNQUE EL RETO ES DOBLE.** Por un lado, digerir el crecimiento derivado de la adquisición de la comercializadora húngara (creciendo en volumen sin pagar un peaje excesivo en términos de márgenes). Y, por otro, la velocidad de puesta en marcha de las nuevas instalaciones fotovoltaicas que debieran aportar EBITDA "ya" en 2021e. La puesta en funcionamiento de las plantas fotovoltaicas en construcción (125MW) más rápido de lo esperado, permitiría a ADX incrementar su margen EBITDA > 6% (lo que nos llevaría a revisar nuestras estimaciones al alza).

## Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	12m20		12m20 Real		12m20 Real		4T20 vs	
	Real	12m19	vs 12m19	2020e	vs 2020e	4T20	4T19	
<b>Total Ingresos</b>	969,3	1.043,8	-7,1%	839,0	15,5%	343,1	31,6%	
<b>EBITDA (Recurrente)<sup>1</sup></b>	54,9	68,3	-19,6%	54,8	0,1%	11,7	-21,3%	
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	5,7%	6,5%	-0,9 p.p.	6,5%	-0,9 p.p.	3,4%	-2,3 p.p.	
<b>EBITDA<sup>2</sup></b>	50,0	68,3	-26,8%	50,0	-0,1%	9,9	-1,7%	
<i>EBITDA / Ingresos</i>	5,2%	6,5%	-1,4 p.p.	6,0%	-0,8 p.p.	2,9%	-1,0 p.p.	
<b>EBIT</b>	30,4	42,1	-27,6%	30,6	-0,4%			
<b>BN</b>	26,4	25,4	3,7%	12,1	118,2%			
Puntos de suministro (miles)	515	338	52,4%					
Energía suministrada (TWh)	10,5	9,9	6,1%					
Energía generada (GWh)	204,8	193,4	5,9%					
Deuda Neta <sup>3</sup>	194,9	172,8	12,8%	161,0	21,1%			
Deuda Neta / EBITDA	3,5 x	2,5 x	1,0 x	3,2 x	-0,3 x			

(1) EBITDA Recurrente ajustado para excluir el impacto (i) las diferencias positivas por combinación de negocios (EUR 16,3Mn en 2020; ajustado por debajo de EBIT) y (ii) las provisiones de morosidad registradas debido a la situación creada por el Covid-19 (EUR 4,7Mn).

(2) Incluye el impacto de las provisiones de morosidad registradas debido a la situación creada por el Covid-19 (EUR 4,7Mn).

(3) Deuda Neta ajustada para excluir el impacto de la NIIF 16 (EUR 8,9Mn y EUR 9,6Mn en 2020 y 2019, respectivamente).

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	900,4	
+ Minoritarios	7,8	Rdos. 12m 2020
+ Provisiones y otros pasivos a LP	73,7	Rdos. 12m 2020
+ Deuda financiera neta	194,9	Rdos. 12m 2020
- Inmovilizado financiero	26,7	Rdos. 12m 2020
+/- Otros		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>1.150,1</b>	

## 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 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](mailto:secretaria@ieaf.es) o consulte el contenido de este Código en [www.ieaf.es](http://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 IEF 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 IEF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IEF 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. IEF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

**Estados Unidos.** IEF 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 Mercado 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
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

