

Resultados 12m 2023
Opinión ⁽¹⁾: En línea

Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Enrique Andrés Abad, CFA – enrique.andres@institutodeanalistas.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. 71% y 29%, respectivamente de los TWh comercializados) y presencia internacional. Con una capacidad instalada de 263MW, 26MW en construcción y 626MW fotovoltaicos en varias fases de desarrollo.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	568,0	615,4
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	864,5	936,7
Número de Acciones (Mn)	440,3	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,40 / 1,24 / 1,03	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,31	
Rotación ⁽³⁾	13,9	
Factset / Bloomberg	ADX-ES / ADX SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

José Elías Navarro	74,9
Indumenta Pueri	5,9
Autocarera	0,2
Free Float	19,0

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	-2,6	3,7	-7,9	-46,7
vs Ibex 35	-3,8	3,0	-14,1	-50,9
vs Ibex Small Cap Index	-1,0	3,8	0,4	-53,8
vs Eurostoxx 50	-7,5	-7,7	-20,1	-64,0
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	2,7	11,6	-3,8	-53,7

(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, preveemos 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.

Rdos. 2023, en línea. Esperamos que se mantenga el nivel actual de EBITDA en 2024e

CAÍDA (ANTICIPADA) DE LOS INGRESOS (-12,9% VS 2022) POR LA BAJADA DE LOS PRECIOS... ADX cierra 2023 con unos ingresos de EUR 2.293,2Mn (-12,9% vs 2022), totalmente en línea con nuestras estimaciones. La caída (esperada) viene explicada por los menores precios de la energía frente al mismo período del ejercicio anterior (con caídas en los mercados donde opera ADX del -53% para la electricidad y -65% para el gas), afectando principalmente a Iberia, que reduce sus ingresos hasta EUR 733,9Mn (-42% vs 2022). Parcialmente compensado por el buen comportamiento del resto de mercados (EUR 1.559,3Mn; +14% vs 2022). Le energía suministrada aumentó un 5% (vs 2022) hasta 13,8 TWh.

... CON UNA MEJORA DEL MARGEN BRUTO DE +4,8P.P. VS 2022 (HASTA EUR 236,3MN). Mejora del margen bruto hasta el 10,3% (EUR 236,3Mn; vs 5,5% y 9,7% en 2022 y 9m23 respectivamente), debido principalmente a la mejora de los resultados en los países del resto de Europa (margen bruto de EUR 134,3Mn vs EUR 55,0Mn en 2022; +144%). En Iberia mejora un +16%, hasta EUR 102,0Mn gracias al foco en incrementar la rentabilidad de la cartera de clientes.

FUERTE AUMENTO EN EBITDA HASTA EUR 96,1MN (VS 54,1MN EN 2022), EN LÍNEA CON NUESTRAS ESTIMACIONES. La mejora del negocio de comercialización empuja el EBITDA hasta situarse en EUR 96,1Mn a cierre de 2023. Explicando el 85% (vs 58% en 2022) del EBITDA total de ADX, es decir, c.EUR 81,7Mn (vs EUR 31,4Mn en 2022). Debido principalmente a la mejora de los resultados en Países Bajos y Hungría (por la focalización en el sector PYME, la correcta fijación de precios y la entrada en el mercado gasista húngaro).

DEUDA NETA, EUR 241,3MN (VS EUR 346MN EN 2022). La deuda neta a cierre del ejercicio alcanza EUR 241,3Mn (vs EUR 346Mn y EUR 272Mn a cierre de 2022 y 9m23, respectivamente; excluyendo NIIF 16 y deuda con empresas vinculadas a c/p y l/p, por importe de EUR 36,3Mn). Que permite aspirar a un ratio DN/EBITDA Recurrente 2024e cercano a 2,4x.

EN CONCLUSIÓN, SIGNIFICATIVA MEJORA DE MÁRGENES (ANTICIPADA DESDE INICIOS DE AÑO). QUE ESPERAMOS SE MANTENGAN EN 2024E. Los resultados de 2023 confirman la fuerte mejora en rentabilidad que se ha ido viendo a lo largo de todo 2023. Y que esperamos que se mantenga para 2024e: todavía con capacidad para cierto aumento, gracias a que las principales palancas de mejora no han agotado su efecto (foco en clientes más rentables, principalmente en Hungría). Los resultados seguirán siendo un catalizador positivo. Nuestras estimaciones recogen un EBITDA de c.EUR 101Mn en 2024e y de c.EUR 106Mn para 2025e, que estarían cotizando a un EV/EBITDA de 8,6x y 8,2x respectivamente (vs 8,3x y 7,4x de sus comparables en 2024e y 2025e respectivamente).

Tabla 1. Pipeline

MW	Early Stage	Grid Connection	Environm al approval	Backlog	Under		Total	%
					Construction	Operation		
Spain	0	0	6	210	66	151	433	45%
Portugal	0	0	0	211	0	0	211	22%
Italy	0	170	0	29	0	0	199	21%
France	0	0	0	0	0	12	12	1%
Poland	0	0	0	0	0	34	34	4%
Panama*	0	0	0	0	0	66	66	7%
TOTAL	0	170	6	450	66	263	955	100%

* Audax has a 30% stake in the Panama wind farm (equity accounted)

Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	12m23 Real		12m23 Real vs 12m22		12m23 Real vs 2023e	
	12m23 Real	12m22	vs 12m22	2023e	vs 2023e	
Total Ingresos	2.293,2	2.633,0	-12,9%	2.314,8	-0,9%	
Margen Bruto	236,3	143,8	64,3%	205,0	15,2%	
Margen Bruto / Ingresos	10,3%	5,5%	4,8 p.p.	8,9%	1,4 p.p.	
EBITDA (Recurrente)	99,3	51,7	92,2%	93,5	6,2%	
EBITDA Rec. / Ingresos	4,3%	2,1%	2,3 p.p.	4,0%	0,3 p.p.	
EBITDA	96,1	54,1	77,6%	93,5	2,8%	
EBITDA / Ingresos	4,2%	2,1%	2,1 p.p.	4,0%	0,2 p.p.	
EBIT	75,1	32,3	132,6%	73,0	2,9%	
BN	29,0	3,5	n.a.	36,1	-19,7%	
Puntos de suministro (miles)	363	387	-6,2%			
Energía suministrada (TWh)	13,8	13,1	5,3%			
Potencia instalada (MW) ¹	197	179	10,1%			
Energía generada (GWh) ¹	279	258	8,1%			
Deuda Neta	241,3	345,6	-30,2%			

(1) Nota 1: potencia instalada (MW) y energía generada (GWh) excluyendo el parque eólico de Panamá (66MW, con una participación del 30%; consolidado por puesta en equivalencia).

(2) Nota 2: Deuda neta ajustada para excluir el impacto de la NIIF 16 y deuda con empresas vinculadas a c/p y l/p.

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	568,0	
+ Minoritarios	12,0	Rdos. 12m 2023
+ Provisiones y otros pasivos a LP	72,4	Rdos. 12m 2023
+ Deuda financiera neta	241,3	Rdos. 12m 2023
- Inmovilizado financiero	29,2	Rdos. 12m 2023
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	864,5	

LIGHTHOUSE

Calle Núñez de Balboa, 108 1ª Planta
28006 Madrid
T: +34 915 904 226
<https://institutodeanalistas.com/lighthouse>

Alfredo Echevarría Otegui

Head of research

alfredo.echevarria@lighthouse-ieaf.com

Luis Esteban Arribas, CESGA

Equity research

luis.esteban@lighthouse-ieaf.com

Enrique Andrés Abad, CFA

Equity research

enrique.andres@lighthouse-ieaf.com

José Miguel Cabrera van Grieken

Equity research

Jose.cabrera@lighthouse-ieaf.com

Jesús López Gómez, CESGA

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@lighthouse-ieaf.com

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website (<https://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 <https://institutodeanalistas.com>.

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
29-Feb-2024	n.a.	1,29	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
13-Nov-2023	n.a.	1,12	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023 - Subimos estimaciones	Enrique Andrés Abad, CFA
29-Sep-2023	n.a.	1,27	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
12-Jun-2023	n.a.	1,25	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
12-May-2023	n.a.	1,30	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2023 - Subimos estimaciones	David López Sánchez
27-Feb-2023	n.a.	1,30	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
16-Nov-2022	n.a.	0,89	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2022	David López Sánchez
03-Oct-2022	n.a.	0,84	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022	David López Sánchez
13-May-2022	n.a.	1,19	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2022	David López Sánchez
01-Mar-2022	n.a.	1,30	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
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

