

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. 59% y 33%, respectivamente de los TWh comercializados) y presencia internacional. Con una capacidad instalada de 226MW (91MW de energía eólica y 135MW de solar), 19MW en construcción y 2.291MW fotovoltaicos en varias fases de desarrollo.

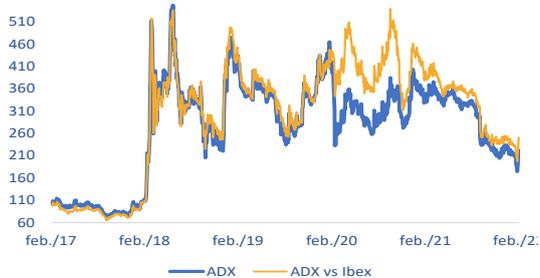
Market Data

| | | |
|----------------------------------|--------------------|---------|
| Market Cap (Mn EUR y USD) | 572,4 | 642,9 |
| EV (Mn EUR y USD) ⁽¹⁾ | 1.085,0 | 1.218,7 |
| Número de Acciones (Mn) | 440,3 | |
| -12m (Max/Med/Mín EUR) | 2,20 / 1,69 / 1,02 | |
| Vol. Medio Día (-12m Mn EUR) | 1,77 | |
| Rotación ⁽²⁾ | 78,9 | |
| Factset / Bloomberg | ADX-ES / 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 | 3,4 | 3,2 | -33,9 | 122,2 |
| vs Ibex 35 | 5,0 | 2,2 | -35,9 | 150,4 |
| vs Ibex Small Cap Index | 0,4 | -2,3 | -32,7 | 45,2 |
| vs Eurostoxx 50 | 9,0 | 7,5 | -38,7 | 88,0 |
| vs Índice del sector ⁽³⁾ | 1,4 | -1,0 | -41,3 | 53,5 |

(1) Para detalle del cálculo ver anexo 2.

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

(3) vs Stoxx Europe 600 Utilities.

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

2021: un ejercicio no extrapolable. Ni en ingresos, ni en márgenes

FORTÍSIMO CRECIMIENTO EN INGRESOS (EUR 1.690MN; +74,4%)... ADX acelera el crecimiento de ingresos como resultado de: (i) el aumento de precios y (ii) el mayor volumen de energía suministrada (+46,7% vs 2020), explicado esencialmente por la incorporación de la comercializadora de Hungría (que sólo consolidó el 4T20). A cierre de 2021 ADX contaba con 518mil puntos de suministro activos (en línea con el número visto a cierre de 2020; +70% vs 2018) manteniendo un mix por tipo de cliente similar al visto en 2020 (59% industrial, 33% PYME y 8% doméstico).

... AUNQUE LA VOLATILIDAD DE PRECIOS DEL MERCADO ENERGÉTICO HUNDE EL MARGEN BRUTO. El mercado energético continúa inmerso en una "tormenta perfecta" que mantiene unos precios de gas y electricidad disparados (impactando de lleno en los negocios de comercialización de energía). Lo que reduce el Mg. Bruto de ADX hasta 7,6% en 2021 (vs 11,9% en 2020).

IMPIDIENDO QUE EL FUERTE CRECIMIENTO EN INGRESOS SE TRASLADASE AL EBITDA (-3,3% VS 2020). La contracción del margen bruto en términos porcentuales, unido al incremento de los gastos de explotación (+16,8%; explicado esencialmente por la integración de la comercializadora de Hungría) se traduce en un EBITDA Recurrente de EUR 53,1Mn (en línea con el visto en 2020 y aún un -20% inferior al visto en 2019). Lo que implica un margen EBITDA del 3,1% (-2,5p.p. vs 2020 y -3,4p.p. vs 2019). Aunque el 4T consolida la recuperación ya observada en el 3T (Mg. EBITDA 4T21 4%; vs 1,5% del 2T21 y 3,8% del 1T21).

CON UNA DEUDA NETA QUE SE INCREMENTA HASTA LOS EUR 443,5MN. La Deuda Neta (ex NIIF 16) cierra el ejercicio 2021 en EUR 443,5Mn (DN/EBITDA c. 8x vs c. 3,5x de 2020) esencialmente como consecuencia del incremento del circulante y del desarrollo de su cartera de proyectos fotovoltaicos (ADX conecta a la red 135MW en 2021, encontrándose +19MW en construcción).

EN DEFINITIVA, UNOS RESULTADOS MIXTOS EN UN AÑO QUE HA IDO (CON CLARIDAD) DE MENOS A MÁS. Los resultados 2021 son reflejo de la adversa coyuntura atravesada por el mercado energético en un año que ha ido claramente de menos a más (EBITDA 4T: EUR 21,7Mn vs EUR 13Mn en 3T21 y EUR 5,4Mn en 2T21). Si ponemos la vista en 2022e, consideramos positivo el aumento de la potencia renovable instalada hasta 226MW (+19MW en construcción; vs 91MW en 2020), lo que debiera impulsar el negocio de generación y permitir la esperada mejora de márgenes.

A LARGO PLAZO, LA TEORÍA APUNTA UN ALTO POTENCIAL POR COMBINACIÓN DE TAMAÑO Y MARGEN. Si comparamos los números 2021 con 2019 (pre Covid-19), hoy ADX habría consolidado: (i) 518mil puntos de suministro (+53,3% vs 2019), (ii) una estructura comercial con capacidad de suministrar 15,4TWh (+55%) y (iii) una capacidad renovable instalada de 226MW (vs 158MW en 2019). Es decir, ADX habría incrementado en c. 50% tanto la estructura comercial de su negocio de comercialización como su capacidad de generación; lo que apunta un alto potencial de crecimiento en EBITDA, pero condicionado a la recuperación de los niveles de márgenes vistos en 2019 (c. 6% vs c. 4% actual). Y que pueden considerarse la referencia en un previsible escenario de normalización de los precios de la energía a largo plazo.

Anexo 1. Tabla de resultados

| EUR Mn | 12m21 | | 12m21 Real vs | | 4T21 vs | |
|-------------------------------|----------------|--------------|------------------|--------------|-----------------|--|
| | Real | 12m20 | 12m20 | 4T21 | 4T20 | |
| Total Ingresos | 1.690,0 | 969,3 | 74,4% | 546,7 | 59,3% | |
| EBITDA (Recurrente) | 53,1 | 54,9 | -3,3% | 21,9 | 87,7% | |
| <i>EBITDA Rec. / Ingresos</i> | <i>3,1%</i> | <i>5,7%</i> | <i>-2,5 p.p.</i> | <i>4,0%</i> | <i>0,6 p.p.</i> | |
| EBITDA | 52,9 | 50,0 | 5,9% | 21,7 | 119,3% | |
| <i>EBITDA / Ingresos</i> | <i>3,1%</i> | <i>5,2%</i> | <i>-2,0 p.p.</i> | <i>4,0%</i> | <i>1,1 p.p.</i> | |
| EBIT | 31,0 | 30,4 | 1,7% | | | |
| BN | 2,8 | 26,4 | -89,2% | | | |
| Puntos de suministro (miles) | 518,0 | 515,0 | 0,6% | | | |
| Energía suministrada (TWh) | 15,4 | 10,5 | 46,7% | | | |
| Potencia instalada (MW) | 226,0 | 91,0 | 148,4% | | | |
| Energía generada (GWh) | 200,0 | 204,8 | -2,3% | | | |
| Deuda Neta¹ | 427,0 | 194,9 | 119,1% | | | |
| Deuda Neta / EBITDA | 8,0 x | 3,5 x | 4,5 x | | | |

(1) Deuda Neta ajustada para excluir el impacto de la NIIF 16 (EUR 16,5Mn y EUR 8,9Mn en 2021 y 2020, respectivamente).

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

| | EUR Mn | Fuente |
|------------------------------------|----------------|----------------|
| Market Cap | 572,4 | |
| + Minoritarios | 12,0 | Rdos. 12m 2021 |
| + Provisiones y otros pasivos a LP | 85,6 | Rdos. 12m 2021 |
| + Deuda financiera neta | 427,0 | Rdos. 12m 2021 |
| - Inmovilizado financiero | 11,9 | Rdos. 12m 2021 |
| +/- Otros | | |
| Enterprise Value (EV) | 1.085,0 | |

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 IEF 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, IEF 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 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 |
|---------------|---------------|--------------|-------------------|---------------|-------------------------------------|---------------------|
| 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 |

