

## 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.

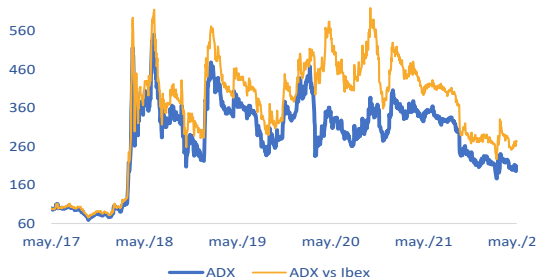
## Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	523,9	545,6
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	1.078,5	1.122,9
Número de Acciones (Mn)	440,3	
-12m (Max/Med/Min EUR)	2,12 / 1,53 / 1,02	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	1,54	
Rotación <sup>(3)</sup>	75,1	
Factset / Bloomberg	ADX-ES / ADX SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

## Estructura Accionarial (%)

José Elías Navarro	77,7
Indumenta Pueri	6,8
Free Float	15,6

## Comportamiento relativo (base 100)



## Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	-2,9	-5,3	-37,0	105,2
vs Ibex 35	1,6	1,7	-30,8	172,6
vs Ibex Small Cap Index	-1,2	-4,6	-36,1	46,4
vs Eurostoxx 50	3,0	9,0	-31,2	106,5
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	1,2	-3,8	-37,4	61,3

(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 Stoxx Europe 600 Utilities.

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

## 1T22: EBITDA, +22% (impulsado por la entrada en explotación de nuevas plantas fotovoltaicas)

**FORTÍSIMO CRECIMIENTO EN INGRESOS (EUR 736,2MN; +116% VS 1T21)...** como resultado de: (i) el incremento en los precios de la energía comercializada en sus principales mercados y (ii) la entrada en explotación de nuevas plantas fotovoltaicas (energía generada 1T22: 67 GWh; +39% vs 1T21, sin tener en cuenta el parque eólico en Panamá de 66MW, consolidado por puesta en equivalencia). Lo que permite compensar la pérdida de puntos de suministro (-14,1%; por la priorización de rentabilidad frente al volumen) y el menor volumen de energía suministrada (-11,4% vs 1T21). Manteniendo un peso elevado de clientes de tipo industrial (60%) y PYME (31%) vs 9% doméstico (en línea con 2021).

**AUNQUE LA VOLATILIDAD DE PRECIOS DEL MERCADO ENERGÉTICO SIGUE PRESIONANDO EL MARGEN BRUTO (-4p.p.).** Pese al elevado crecimiento en ingresos, ADX cierra el 1T22 con un margen bruto de EUR 36,1Mn (+20% vs 1T21). 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 4,9% (vs 8,8% del 1T21 y ¡11,9% en 2020!).

**LA ENTRADA EN EXPLOTACIÓN DE NUEVAS PLANTAS FOTOVOLTAICAS IMPULSA EL EBITDA (EUR 15,7MN; +22% VS 1T21).** La entrada en explotación de nuevas plantas fotovoltaicas (+69MW sin incluir Panamá) impulsa la generación de EBITDA del negocio de generación de ADX, que a cierre del 1T22 aportó c. 45% del EBITDA total (frente al 21% del 1T21!). Lo que, pese a la contracción de márgenes (Mg. EBITDA 1T22: 2,1%; - 3,5% vs 1T21) derivada del impacto de los elevados precios del mercado mayorista de energía en el negocio de comercialización, impulsa el EBITDA 1T22 hasta EUR 15,7Mn (+22% vs 1T21).

**DEUDA NETA, EUR 527MN (+18,8% VS 1T21)...** La DN cierra el 1T22 en EUR 527Mn como consecuencia del incremento del circulante (derivado de los elevados precios de la energía comercializada) y del desarrollo de la cartera de proyectos fotovoltaicos (desde 2020, el CAPEX acumulado asciende a EUR 158Mn). En abril 2022 (posterior al cierre 1T) ADX comunica el registro de un programa de pagares en el MARF con un saldo vivo máximo de EUR 300Mn y fin de vigencia el 25 de abril 2023.

**A LARGO PLAZO, LA TEORÍA SIGUE APUNTANDO UN ALTO POTENCIAL POR COMBINACIÓN DE TAMAÑO Y MARGEN.** Si comparamos los números 1T22 con 1T19 (pre Covid-19), hoy ADX habría consolidado: (i) 464mil puntos de suministro (+51% vs 1T19), (ii) una estructura comercial con capacidad de suministrar c. 16TWh (+50%) y (iii) una capacidad renovable en operación de 226MW (incluyendo los 66MW del parque eólico de Panamá; vs 158MW en 2019). A cierre del 1T22, ADX contaba con 19MW en construcción y un backlog (proyectos que disponen de permisos de acceso y conexión) de 1.246MW.

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 4T21 (c. 4% vs c. 2% actual; ¿EBITDA 2022e c. 60-65Mn?). Y que pueden considerarse la referencia en un previsible escenario de normalización de los precios de la energía a largo plazo (post 2022e). El incremento de la Deuda Neta y la gestión del nivel actual de apalancamiento, aparecen como la única restricción del modelo de negocio de ADX.

## Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	3m22 Real		
	3m22 Real	3m21	vs 3m21
<b>Total Ingresos</b>	<b>736,2</b>	<b>340,1</b>	<b>116,4%</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>36,1</b>	<b>30,0</b>	<b>20,2%</b>
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>4,9%</i>	<i>8,8%</i>	<i>-3,9 p.p.</i>
<b>EBITDA (Recurrente)</b>	<b>15,7</b>	<b>12,8</b>	<b>22,4%</b>
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>2,1%</i>	<i>5,7%</i>	<i>-3,5 p.p.</i>
<b>EBIT</b>	<b>10,0</b>	<b>8,0</b>	<b>25,5%</b>
<b>BN</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>-37,5%</b>
Puntos de suministro (miles)	464,0	540,0	-14,1%
Energía suministrada (TWh)	3,9	4,4	-11,4%
Potencia instalada (MW)	226,0	91,0	148,4%
Energía generada (GWh)	67,0	48,0	39,6%
<b>Deuda Neta</b>	<b>527,1</b>	<b>443,5</b>	<b>18,8%</b>

Potencia instalada (MW)	1T22	%	1T21	%
España	114,0	50,4%	45,0	49,5%
Francia	12,0	5,3%	12,0	13,2%
Polonia	34,0	15,0%	34,0	37,4%
Panamá <sup>1</sup>	66,0	29,2%	0,0	0,0%
<b>Total</b>	<b>226,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>91,0</b>	<b>100,0%</b>

(1) Audax participa en un 30% en el parque eólico de Panamá (puesta en equivalencia).

Producción (GWh)	1T22	%	1T21	%
España	33,0	49,3%	19,0	39,6%
Francia	9,0	13,4%	9,0	18,8%
Polonia	25,0	37,3%	20,0	41,7%
<b>Total</b>	<b>67,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>48,0</b>	<b>100,0%</b>
Panamá <sup>1</sup>	37,0		0,0	
<b>Total incluyendo Panamá</b>	<b>104,0</b>		<b>48,0</b>	

(1) Audax participa en un 30% en el parque eólico de Panamá (puesta en equivalencia).

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	523,9	
+ Minoritarios	12,6	Rdos. 3m 2022
+ Provisiones y otros pasivos a LP	79,1	Rdos. 3m 2022
+ Deuda financiera neta	527,1	Rdos. 3m 2022
- Inmovilizado financiero	64,4	Rdos. 3m 2022
+/- Otros		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>1.078,5</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 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](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 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 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
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

