

Resultados 9m 2024

 Opinión ⁽¹⁾: En línea

 Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

Descripción del negocio

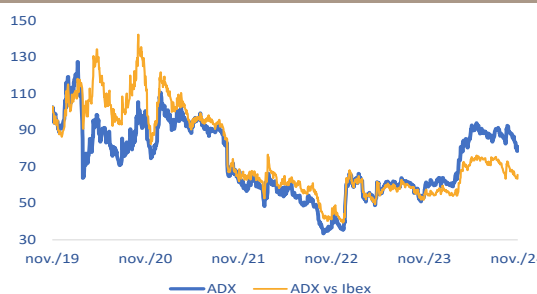
Audax Renovables (ADX) es un Grupo energético independiente cuya actividad principal es la comercialización de energía eléctrica y gas, focalizada en el segmento Industrial y PYME (c. 71% y 29%, respectivamente de los TWh comercializados) y presencia internacional (68% s/ventas 2023, excl. Portugal). Con una capacidad instalada de 267MW, 62MW en construcción y 626MW fotovoltaicos en varias fases de desarrollo.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	763,6	808,6
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	1.003,5	1.062,7
Número de Acciones (Mn)	453,4	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,95 / 1,61 / 1,13	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,53	
Rotación ⁽³⁾	17,5	
Factset / Bloomberg	ADX-ES / ADX SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

José Elías Navarro	74,9
BNP Paribas	6,3
Indumenta Pueri	5,9
Autocarera	1,2
Free Float	11,6

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	-9,0	-6,1	49,3	-18,8
vs Ibex 35	-6,2	-11,5	24,2	-34,4
vs Ibex Small Cap Index	-5,1	-1,3	40,3	-33,3
vs Eurostoxx 50	-3,9	-7,0	33,3	-36,7
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-4,4	-5,7	40,9	-27,8

(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.

Rdos 9m24: los márgenes compensan (con creces) la caída en ingresos.

LA CAÍDA EN INGRESOS CONTINÚA... Ingresos 9m24 de EUR 1.388,8Mn (vs EUR 1.788,1Mn 9m23; -22,3%). Una caída explicada por los menores precios de la energía frente al mismo período del ejercicio anterior y que no puede compensarse con el crecimiento en volumen de energía suministrada (+9,2%; +7,9% en electricidad; +15,0% en gas).

...Y TAMBIÉN CONTINÚA LA FUERTE MEJORA EN EL MARGEN BRUTO, QUE "MÁS QUE COMPENSA"... Los datos de margen bruto en 2023-2024 son autoexplicativos de la fortaleza de la compañía en la gestión de entornos de precios de la energía (fuertemente) a la baja: ingresos, margen bruto y crecimiento del margen 2023 (-12,9%, 10,3% y +4,8 p.p, respectivamente) y 9m24 (-22,3%, 12,4%, +2,7 p.p.). Los resultados 9m24 confirman uno de los pilares sobre los que pivota el equity story de ADX: la gestión del margen.

... Y LLEVA A UN CREMIENTO EN EBITDA DEL +14%. Con margen del 6,4% (+2,0 p.p. vs 9m23), y por encima de nuestra estimación para el conjunto del año (5,6%). El crecimiento en EBITDA se vuelve a basar (como ya se viera en el 1S) en los mercados del resto de Europa que han alcanzado un crecimiento de EBITDA del 35,4%.

El crecimiento del EBITDA consolidado refleja la interacción del mal comportamiento en ingresos con una mejora significativa del margen bruto y optimización de costes de estructura. Ajustaremos ingresos 2024e a la baja (c.-5%; hasta c. EUR 1.850 – 1.900Mn) pero el mejor comportamiento en márgenes permite mantener estimaciones de EBITDA 2024e (EUR 110,9Mn, +11,6% vs 2023).

DEUDA NETA DE EUR 247MN 9M24 Y EN LÍNEA CON EL CIERRE DE 2023 (deuda neta excluyendo el impacto de la NIIF 16). Esperamos que ADX mantenga el objetivo estratégico de racionalizar su apalancamiento y continuar reduciendo su nivel de deuda (lo visto en el 3T24 estanco, con reducción del -12% vs 1S24). ADX se mantiene en clara posición de generación de FCF positivo lo que permite aspirar a una reducción efectiva de la deuda neta. FCF yield 2026e c.6%.

EN CONCLUSIÓN, MUY BUEN MOMENTUM (POR MEJORA DE MÁRGENES) Y QUE EXPLICA EL EXCELENTE COMPORTAMIENTO DE LA ACCIÓN YTD. Entorno muy complicado por la fuerte caída de los precios de la energía y en el que ADX mejora en márgenes y se desmarca de su sector. Unos resultados en línea que nos llevan a mantener estimaciones de EBITDA 2024e.

En lo que va de año, la acción ha subido un +31,8% absoluto, +17,1% vs Ibex35 y +34,6% vs sector (aunque con cierta desaceleración -3m). Lo que indica que el mercado ya reconoce el favorable momentum de resultados de ADX y, lo que es más importante, su modelo de negocio y equity story diferencial dentro del sector utility, con un nivel de riesgo operativo más bajo que comparables. EV/EBITDA 2024e 9,1x con un TACC EBITDA 2024e-2026e del +6,8% (vs 7,6x de las grandes utilities integradas y TACC del +1,1%: un diferencial de crecimiento que explica la preferencia YTD del mercado por ADX).

Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	9m24 vs		
	9m24	9m23	9m23
Total Ingresos	1.388,8	1.788,1	-22,3%
Margen Bruto	172,0	173,8	-1,1%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>12,4%</i>	<i>9,7%</i>	<i>2,7 p.p.</i>
EBITDA Rec.	88,3	77,4	14,1%
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>6,4%</i>	<i>4,3%</i>	<i>2,0 p.p.</i>
EBIT	71,9	61,3	17,3%
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>5,2%</i>	<i>3,4%</i>	<i>1,7 p.p.</i>
BN	45,5	23,1	97,4%
Puntos de suministro (miles)	431	373	15,5%
Energía suministrada (TWh)	11,1	10,1	9,9%
Potencia instalada (MW) ¹	201	179	12,3%
Energía generada (GWh) ¹	231	214	7,9%
		2023	
Deuda Neta ⁽²⁾	246,6	241,3	2,2%

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).

Nota 2: Deuda neta ajustada para excluir el impacto de la NIIF 16.

MW	Grid		Environmental		Under		Total	%
	Early Stage	Connection	approval	Backlog	Construction	Operation		
Spain	0	0	6	210	62	155	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	62	267	955	100%

*Excluyendo el parque eólico de Panamá (66MW; 30% de participación, contabilizado por el método de puesta en equivalencia).

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	763,6	
+ Minoritarios	13,4	Rdos. 9m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	50,1	Rdos. 9m 2024
+ Deuda financiera neta	246,6	Rdos. 9m 2024
- Inmovilizado financiero	70,2	Rdos. 9m 2024
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	1.003,5	

LIGHTHOUSE

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

Alfredo Echevarría Otegui
Head of research
alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

Luis Esteban Arribas, CESGA
Equity research
luis.esteban@institutodeanalistas.com

José Miguel Cabrera van Grieken
Equity research
Jose.cabrera@institutodeanalistas.com

Jesús López Gómez, CESGA
ESG Analyst & Data analytics
jesus.lopez@institutodeanalistas.com

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website (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
14-Nov-2024	n.a.	1,68	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
01-Oct-2024	n.a.	1,83	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
27-May-2024	n.a.	1,86	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
15-May-2024	n.a.	1,88	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2024	Enrique Andrés Abad, CFA
29-Feb-2024	n.a.	1,27	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
13-Nov-2023	n.a.	1,10	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023 - Subimos estimaciones	Enrique Andrés Abad, CFA
29-Sep-2023	n.a.	1,25	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
12-Jun-2023	n.a.	1,23	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
12-May-2023	n.a.	1,28	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2023 - Subimos estimaciones	David López Sánchez
27-Feb-2023	n.a.	1,28	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
16-Nov-2022	n.a.	0,87	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2022	David López Sánchez
03-Oct-2022	n.a.	0,82	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022	David López Sánchez
13-May-2022	n.a.	1,17	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2022	David López Sánchez
01-Mar-2022	n.a.	1,28	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
16-Nov-2021	n.a.	1,27	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021	David López Sánchez
01-Oct-2021	n.a.	1,48	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
14-May-2021	n.a.	1,89	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2021	David López Sánchez
02-Mar-2021	n.a.	1,99	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	David López Sánchez
12-Nov-2020	n.a.	2,01	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	David López Sánchez
13-Oct-2020	n.a.	2,03	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	David López Sánchez
24-Sep-2020	n.a.	1,68	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	David López Sánchez
14-May-2020	n.a.	1,90	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2020	David López Sánchez
28-Feb-2020	n.a.	2,37	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	David López Sánchez
14-Nov-2019	n.a.	2,07	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2019	David López Sánchez
24-Sep-2019	n.a.	1,66	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

