

Greenvolt 9M22: las adquisiciones comienzan a dar sus frutos

Miércoles, 23 de noviembre de 2022

Eduardo Imedio –Equity Analyst

Greenvolt presentó ayer al cierre los resultados correspondientes al 9M22, que podemos calificar como muy positivos, registrando avances significativos en las tres principales áreas de negocio de la compañía.

Pendientes de la conferencia (miércoles 23, 11.30h CET).

Principales cifras:



(mln de euros)	9M21	9M22	Var % 21-22
Ingresos totales	83,4	195,2	134,0%
Biomasa	82,2	147,3	79,2%
Utility-scale	1,2	22,3	1743,0%
Generación distribuida	n.a.	25,6	n.a.
EBITDA (sin costes de transacción)	33,8	77,9	130,3%
Margen EBITDA	40,6%	39,9%	-0,7 pp
Biomasa	34,9	75,4	116,0%
Utility-scale	-1,1	6,6	n.a.
Generación distribuida	n.a.	-4,1	n.a.
Beneficio Neto	7,5	24,1	219,8%
Margen Neto	9,0%	12,4%	3,3 pp

- ▶ **Los ingresos crecen un 134%** frente al 9M21 debido principalmente a **1) consolidación de la planta de biomasa de Tilbury (UK)** durante todo el ejercicio (en 2021 solamente estuvo consolidada en el 3T) **2) mayor cantidad de energía vertida a la red** tras las los planes de eficiencia aplicados y **3) mayores precios de la electricidad en UK**, de los cuales se beneficia a través de una parte de los ingresos de la planta de Tilbury. Queda por ver el impacto que podría tener el nuevo “windfall tax” anunciado en UK, por el cual la planta de biomasa de Tilbury pagaría el 45% de los ingresos cuando el precio de la electricidad supere las £75/MW. Esperamos información adicional en la CC (10.30 h Portugal).
- ▶ Adicionalmente al negocio de biomasa, Greenvolt comienza a obtener ingresos (y beneficio) por nuevas vías. **El negocio de utility-scale**, tras la compra de V-ridium en 2021, **ha obtenido 22,3 mln eur de ingresos debido a 1) inicio de operación de la primera planta del grupo en Rumanía y 2) cobro de una parte de la primera rotación de activos de Greenvolt**, 98 MW (50 MW eólicos + 48 MW PV) vendidos a Iberdrola en COD por 155 mln eur (múltiplos muy elevados, que estimamos podrían estar sobre 1,8 mln eur/MW para el eólico y 1,2 mln eur/MW para el PV). La transacción ha tenido un primero aporte de 13,8 mln eur al EBITDA.

- ▶ **El pipeline de proyectos en desarrollo también registró avances significativos en el trimestre, con 316 MW en construcción vs 184 MW a 1S22**, que se suman a los 45 MW operativos en Rumanía. De cara al cierre del ejercicio Greenvolt espera añadir 63 MW a la capacidad operativa, alcanzando 108 MW.
- ▶ El tercer segmento de negocio de Greenvolt, **la generación distribuida, estrenaba nuevas marcas “Greenvolt Next” para B2B y “Greenvolt Comunidades” para autoconsumo colectivo, sobre las que se agrupará el negocio en España y Portugal**. Las nuevas marca viene a sustituir a las compañías adquiridas Univergy en España, y Profit Energy y Perfecta Energía en Portugal.
- ▶ **El segmento de generación distribuida registró el mayor crecimiento del grupo, con un 54% en la capacidad instalada asegurada frente al trimestre anterior**. Dentro de la solar fotovoltaica, el negocio de la generación distribuida es el subsector de mayor crecimiento, alimentado por las limitadas instalaciones en la última década en España y Portugal (muy por debajo del ritmo europeo). Adicionalmente, **Greenvolt está estudiando potenciales adquisiciones en otros mercados europeos**. A 9M22 Greenvolt instaló 33,5 MW y cuenta con 112 MW en cartera. Este segmento todavía cuenta con EBITDA negativo (-4,1 mln eur a 9M22) debido a las economías de escala que se están desplegando.
- ▶ **Por último, Greenvolt realizó una ampliación de capital por 100 mln eur (sobresuscrita al 187%) y emitió un bono por 150 mln eur, con un cupón del 5,2% a 2027**, con el que la liquidez de la compañía (caja + línea sin utilizar) asciende a más de 700 mln eur a cierre del trimestre.
- ▶ En conclusión, Greenvolt continúa ejecutando a una velocidad espectacular el plan de negocio lanzado en la salida a bolsa de la compañía, registrando avances sustanciales en todas las áreas de negocio del grupo. Esperamos ampliar información en la CC (11.30h CET).

DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Grupo Renta 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Grupo Renta 4 no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Grupo Renta 4 pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Making Science (asesor registrado) e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Repsol, Making Science, Inversa Prime Socimi y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

Departamento de Análisis. Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 73% Sobreponderar, 20% Mantener y 7% Infraponderar.