

# Ecoener previo 2022: precio y producción acelerarán crecimiento. Pendientes de capacidad instalada.

Miércoles, 22 de febrero de 2022

Ángel Pérez Llamazares, CIIA – Equity research analyst

Ecoener presentará sus resultados 2022 el lunes 27 de febrero de 2022 antes de la apertura de mercado, conferencia ese mismo día a las 12 horas. P. O. 8 eur, sobreponderar.

		Sobreponderar			
(mln de euros)	2021	2022 R4e	Var % R4e	2022e Cons.	Var % Cons.
Ingresos	42,3	71,7	69,3%	71,1	68,0%
EBITDA aj.	24,6	44,8	82,5%	51,8	110,9%
Margen EBITDA	58,0%	62,5%	4,5pp	72,9%	14,8pp
EBIT	13,5	31,1	129,6%	34,4	154%
<b>Beneficio neto</b>	<b>8,1</b>	<b>18,7</b>	<b>130,8%</b>	<b>21,6</b>	<b>166%</b>
Deuda Neta*	118	204	72,3%	251	111,8%
<b>DN/EBITDA 12m (x)</b>	<b>5,3x</b>	<b>4,6x</b>			

Consenso Bloomberg. \* Deuda neta a 31/12/2021.

## Destacamos:

- ▶ Los resultados 2022 seguirán marcados por los elevados precios medios mayoristas registrados en España (precio medio *pool* 167,5 eur/MWh, +50% vs 2021) que esperamos que favorezcan un fuerte crecimiento de los resultados, pese a la menor producción hidráulica (sequía de la primera parte del año, pese a tener un diciembre muy lluvioso), que esperamos que sea más que compensada por una mayor producción eólica y fotovoltaica según nuestras previsiones.
- ▶ Pendientes del nivel de instalación de MW en el año (nueva capacidad consideramos que no tendrá una aportación significativa en 2022), ya que consideramos que las tensiones en las cadenas de suministro y el retraso en la obtención de ciertas licencias en República Dominicana podrían acarrear cierto retraso con respecto a los objetivos iniciales (objetivo de Ecoener para final de 2022 se estableció en 419 MW vs 171 en 2021, estimamos que pueda estar alrededor de los 225-250 MW). Estos posibles retrasos no consideramos que tengan un impacto relevante en la valoración ya que esperamos que sean puestos en marcha en el primer trimestre de 2023. En este sentido, estaremos pendientes de saber si la compañía reitera su previsión de crecimiento de cara a final de 2023 (650 MW vs 575 R4e) o si, limitados por su capacidad de construcción de 200 MW anuales podrían quedarse por debajo de estos objetivos (en 1S22 reiteraron objetivo).

- ▶ Las inversiones realizadas consideramos que podrían rondar los 125 mln eur, lo que debería llevar a un repunte de la deuda neta significativo, aunque la ratio DN/EBITDA podría reducirse vs 2021.
- ▶ En la conferencia pendientes de los comentarios sobre la evolución prevista para 2023, tanto de los resultados (dependiente de la evolución de precios de 2023 y donde a priori consideramos que siguen sin realizar coberturas para beneficiarse de los elevados precios previstos), como de la nueva capacidad desarrollada prevista. Pendientes también de posible nuevas adjudicaciones que pudieran haberse conseguido en los últimos trimestres, y dónde consideran que podría focalizarse el crecimiento inorgánico los próximos años. Veremos si se ofrece visibilidad respecto a los precios de los PPAs en República Dominicana y/o Colombia de los nuevos activos. Veremos también qué visibilidad pueden dar del impacto que podrían tener en cuanto al incremento de los costes de financiación.

## 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 Opdenery.

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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar.