

Conclusiones Greenergy Renovables 4T22: anticipando un gran 1T23

Lunes, 27 de febrero de 2023

Eduardo Imedio – Equity Analyst

Conference Call mucho mejor de lo esperado, con un mensaje muy positivo. Reiteramos **SOBREPONDERAR**. Principales conclusiones:

Principales cifras:

		Sobreponderar			
(mln de euros)	2020	2021	2022	Var % 22-21	2022 R4e
Ingresos totales	88	220	293	33,1%	
Ingresos por desarrollo y construcción	86	197	233	18%	
Ingresos por venta de energía	0	20	58	190%	
Ingresos por Operación y Mantenimiento	2	3	2,6	-6%	
EBITDA	24	41	50	20,7%	61
Margen EBITDA	27,0%	18,8%	17,1%	-1,8 pp	
Beneficio neto	15	16	10	-35,7%	27
Margen Neto	17,2%	7,3%	3,5%	-3,8 pp	
Capacidad Instalada (MW)	138	541	712	31,6%	566
MW en construcción	297	424	901	112,5%	1.434

- ▶ El miss en EBITDA ha sido debido a un retraso de 2-3 meses en la venta de algunos proyectos en Chile (PMGD) y Perú. La venta de estos proyectos será contabilizada en el 1T23. Los resultados hubieran superado nuestro guidance de haberse contabilizado en el 4T22.
- ▶ **Operación Valkyria: la venta del 49% del portfolio** (Los Escuderos 200 MW y Belinchón 100 MW ya en operación, Belinchón 50 MW y Tabernas 250 MW ya en construcción y José Cabrera 50 MW, Ayora 172 MW y Clara Campoamor 259 MW ya en backlog y cerca de lanzar la construcción) **será en nuestra opinión el principal driver de la cotización en el próximo trimestre**. Ratifican la valoración dada en enero de c.1.000 – 1.200 mln eur por el 100% del portfolio. A los precios actuales Greenergy capitaliza 866 mln eur y de finalizar con éxito esta transacción Greenergy podría obtener c.500 mln eur de entrada de caja. Esperan recibir las primeras NBO en marzo y cerrar la transacción entre junio y julio.
- ▶ Todos los proyectos de Valkyria van a tener PPA (70%-30% merchant), para los cuales se anunciará el offtaker en las próximas semanas. **Ven precios de los PPA en 45's eur/MWh con inicio a partir de 2025 y 15 años de extensión.**

- ▶ En Chile esperan anunciar PPAs en las próximas semanas para los proyectos de Teno (240 MW) y Tamango (49 MW). **Ven precios de PPA en 35's eur/MWh pero ligados a inflación**, con lo que los precios podrían alcanzar los 50 eur/MWh ya en los primeros años de operación.
- ▶ Precios de capex solar comenzando a caer en 2023. **Sí están viendo nuevos cuellos de botella en los materiales de las líneas de alta tensión**. Respecto a toda la nueva capacidad que han obtenido DIA's en España, **va a ser clave una rápida ejecución** para evitar estos cuellos de botella. En este contexto, han lanzado ya la construcción de Tabernas (250 MW) y próximamente Ayora (172 MW) y José Cabrera (50 MW).
- ▶ Veremos un gran progreso en la parte madura del pipeline en el próximo trimestre, con avances tanto en construcción de proyectos como backlog. Alemania progresa rápidamente, con un equipo de 20 personas.
- ▶ **Conclusión**. Esperamos un mes de marzo con anuncios de PPAs y primeras ofertas del proyecto Valkyria, que en nuestra opinión va a suponer el gran catalizador de la cotización en el próximo trimestre. La calidad de los proyectos que componen Valkyria (con varios activos ya conectados a la red, y la firma de PPAs a buenos niveles y para largo plazo 2025-2040), supone una diferenciación respecto a otros proyectos que pudiera haber a la venta en la actualidad (proyectos mucho menos maduros).

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: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar.