


Greenergy 3T21: Apostando por el almacenamiento energético

Miércoles, 24 de noviembre 2021

Luis Padrón

De las cifras del 3T21/9m21 de Greenergy destacamos los siguientes aspectos que nos han parecido más relevantes: 1) Fuerte actividad de los trabajos realizados para el inmovilizado que contribuyen de forma muy relevante en ventas de DyC, por encima de lo esperado, pero sin apenas margen EBITDA, 2) revisión a la baja de los objetivos de MWs instalados hasta 2023, 3) sin apenas cambios en la cartera y 4) apuesta por el almacenamiento de energía en varios países. Valoramos los resultados como neutrales. Seguimos recomendando Sobreponderar. P.O 29,0 eur/acción.

					Sobreponderar	
(mln de euros)	3T21	9M21	3T21 R4	9M21 R4	Var vs 9M20%	Var vs 3T20%
Ventas	67,93	150,44	35,60	118,11	-21,5%	-47,6%
EBITDA	4,91	18,19	4,80	18,08	-0,6%	-2,2%
Margen EBITDA	7%	12%	13%	15%	-	-
Beneficio neto	0,10	6,89	-0,60	6,19	-10,2%	-700,0%

Principales aspectos:

- ▶ Las cifras consolidadas de Greenergy han estado bastante en línea con lo esperado salvando las ventas consolidadas que recogen un trimestre especialmente activo en los trabajos realizados por la empresa para su inmovilizado en la parte de DyC a pesar de que no han vendido MWs en el trimestre. Se trata más de un efecto contable que otra cosa porque las ventas se compensan con los costes, de forma que el impacto en márgenes es marginal. Sobre DyC mantienen el guidance de 100-200 MWs B2S que esperamos se sitúan más en el tango bajo. En este sentido Colombia, Perú y Chile serán los mercados en los que estarán más activos en ventas.
- ▶ Salvado el efecto contable descrito el resto de actividades han evolucionado conforme a lo esperado con un EBITDA de energía doblando el del 2T21 gracias a la entrada de nueva capacidad, tendencia que esperamos mejore en 4T21 por la contribución de la planta española de Escuderos.

Resultados

- ▶ Esta planta es la responsable del aumento de la deuda hasta 7,6x EBITDA desde 4,4 x del trimestre anterior, apalancamiento que se reducirá con la contribución de sus cash flows. La caja se mantiene estable en los 28 mln eur frente al cierre de 2020, aunque gracias a la ampliación de capital de 105 mln eur dado que el capex se mantiene alto, en 140 mln eur.
- ▶ La compañía ha reconocido retrasos en algunos proyectos que supondrán una rebaja de 60Mws instalados tanto para 2021 como para los siguientes años. En concreto en 2021 de 660 MW se pasan a 600 MW (-9%), el próximo año de 1.460 MW a 1.400 MW (-4%) y 2023 -2,4% pasando de 2.460 MW a 2.400 MW. Por primera vez han dado un objetivo a 2024 de alcanzar los 3.500 MW que supondría aumentar el run rate de 800 MW y 1.000 MW de años anteriores a 1.100MW.
- ▶ En relación a la cartera, pocas novedades respecto a 2T21. En operación 420MW desde 398 MW, en Construcción de 245 MW a 214 MW, Backlog de 772MW a 828 MW y Desarrollo avanzado se mantiene en 2.630 MW.
- ▶ Mas novedosa ha sido la cartera de almacenamiento que la compañía ha dado a conocer, que pasa por 1.043 MW en España, Chile y RU en 27 proyectos, aunque se encuentran todavía muy poco avanzados.
- ▶ En definitiva, resultados que no esperamos tengan una incidencia relevante en el mercado.

Resultados

DISCLAIMER

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 es la entidad proveedora de liquidez de Liberbank, Inmobiliaria Colonial, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health y Almagro, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, Deoleo y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

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: 62% Sobreponderar, 27% Mantener y 11% Infraponderar.