

Avance de resultados 12m 2024

 Opinión ⁽¹⁾: Por debajo de lo esperado

 Impacto ⁽¹⁾: Tendremos que bajar estimaciones

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

Descripción del negocio

Endurance Motive (END), es una pequeña compañía española con sede en Valencia, fundada en 2018 y especializada en el desarrollo y comercialización de sistemas de almacenamiento de energía eléctrica a través de baterías de Ion-Litio para la movilidad sostenible. Los sectores a los que está destinada su actividad son: i) industrial, ii) naval y iii) movilidad urbana. El equipo fundador controla el 48% del total del accionariado.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	10,9	11,2
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	15,2	15,7
Número de Acciones (Mn)	10,1	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,62 / 1,26 / 1,06	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,03	
Rotación ⁽³⁾	71,8	
Factset / Bloomberg	END-ES / END SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Carlos Navarro	26,2
Andrés Muelas	21,7
Free Float	52,1

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	-4,9	-5,3	-23,8	n.a.
vs Ibex 35	-12,3	-13,9	-40,6	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-10,9	-15,3	-33,4	n.a.
vs Eurostoxx 50	-11,6	-15,1	-32,9	n.a.
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-8,1	-6,0	-36,3	n.a.

(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, preveemos 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 Europe Electrical Products.

(*) Salvo que se indique expresamente, todos los datos de este informe tienen como fuente: La Compañía, Factset y Lighthouse.

Rdos 12m24: fuerte caída de ingresos en un año de transición. La clave está en la velocidad de crecimiento de Storage en 2025

LOS INGRESOS 12M24 CAEN UN -38,8%... END publica un avance de sus resultados 12m24 (no auditados) con caída de ingresos consolidados hasta EUR 6,3 Mn (vs EUR 10,2 Mn en 2023; por debajo de un estimado de EUR 9,7Mn). Con un mix de ingresos explicado en un 97% por la división de Movilidad (y una contribución de la división de Storage o Estacionaria todavía irrelevante). La caída de Ingresos se explica por la ralentización de la demanda doméstica en la división de Movilidad (solo parcialmente compensada con ventas internacionales, especialmente en cliente aeroportuario). La caída se debe casi exclusivamente al 2S24 estanco (EUR 2,7Mn vs EUR 6,2Mn 2S23).

...AUNQUE SE PROTEGE LA RENTABILIDAD. El margen bruto consolidado se incrementa hasta el 41,9% (vs 38,2% 2023). Una mejora de rentabilidad explicada por la orientación a clientes de mayor tamaño y rentabilidad en la división de Movilidad, incrementando el tamaño de las baterías fabricadas. Sin tomar en cuenta activaciones, pérdidas de EUR -1,3Mn en EBITDA 2024 (vs EUR -0,2Mn 2023). Un EBITDA penalizado por la caída de ingresos en Movilidad y por la inversión en OPEX (EUR 1,2Mn) para el desarrollo de la división de Storage (todavía sin ingresos), lo que implica que la división de Movilidad (estanca) habría quedado de facto en break even.

CONTINUA EL GIRO ESTRATÉGICO AL NEGOCIO DE STORAGE (O ESTACIONARIO), PERO SIN VISIBILIDAD. La apuesta de END por Storage no es nueva. Y aprovecha una tendencia/necesidad industrial que parece imparable: la resolución del problema de almacenamiento de energía tanto en el sector renovable (plantas fotovoltaicas híbridadas) como en plantas industriales convencionales. El negocio de Movilidad persiste y prueba tener capacidad para "garantizar" un suelo de EUR 6Mn de ingresos y en mejores condiciones de rentabilidad vs 2023 y años anteriores. La incógnita es la velocidad de crecimiento de Storage, la variable que condiciona al 100% la capacidad de END de saltar en ingresos claramente por encima de EUR 10Mn y superar el break even. Tendremos que bajar estimaciones 2025 (hoy EUR 18,8Mn), que quedan bajo revisión.

LA DEUDA NETA SE MANTIENE EN C.EUR 4Mn. La conversión del préstamo participativo (EUR 1,3Mn) deja la DN a fecha de este informe en c.EUR 4Mn. Manteniendo el nivel de DN visto en 1S24, pese a la generación de un FCF negativo en 2S24 estanco de c.EUR 1,0Mn. Y que implica que la restricción (y el riesgo) del modelo de negocio (desarrollar la división de Storage) no está en la financiación sino en la demanda. La restricción es comercial, no financiera.

LA VELOCIDAD DEL CRECIMIENTO DE STORAGE ES LA CLAVE DEL EQUITY STORY. Y CONDICIONA TOTALMENTE LOS RESULTADOS 2025E. END ha llevado a cabo un reposicionamiento estratégico abriendo el mercado estacionario (Storage) que cuenta con un potencial de crecimiento alto (28,7 GWh anual en 2025 hasta los 78,1 GWh anual en 2028 para cubrir las necesidades de almacenamiento de energía renovable). El equity story de END es sectorial en cuanto a transición energética (movilidad y almacenamiento). Pero el sector de Storage es incipiente (aunque cuente con una demanda real) y la visibilidad es muy reducida, lo que implica riesgo. La división de Movilidad aporta un suelo en ingresos, pero el crecimiento depende al 100% de Storage. Los EUR 6Mn de ingresos 2024 deberían de multiplicarse por 3x para empatar los múltiplos del sector. Sin visibilidad aún, 2025 es clave para "ver" si es factible. Y a qué velocidad se logra.

Endurance Motive (END) es una compañía de BME Growth

BME Growth es el segmento destinado a empresas medianas y pequeñas de BME MTF Equity, dirigido y gestionado por la Bolsa Española (BME), estando sujeto a la supervisión de la CNMV. BME MTF Equity no es un Mercado Regulado, estando considerado como un Sistema Multilateral de Negociación (SMN), tal y como se define en la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID). En julio de 2020, BME Growth obtuvo el sello de SME Growth Market, nueva categoría de la normativa de la UE, en España denominada Mercado de Pymes en Expansión.

BME Growth es el mercado de renta variable español para las empresas de reducida capitalización que desean crecer, estando dotado de una regulación especial, diseñada específicamente para ellas, y con costes y procesos adaptados a sus características particulares. BME Growth (antiguo MAB) empezó a operar en julio del 2009. Actualmente cotizan en él c.140 compañías. Las empresas que cotizan en BME Growth pueden optar por presentar sus estados financieros bajo NIIF o el Plan General de Contabilidad (PGC) y el Real Decreto 1159/2010 (NOFCAC).

Anexo 1. Avance de Resultados

EUR Mn	12m24 ⁽¹⁾	12m23	12m24 ⁽¹⁾ vs		2s24 ⁽¹⁾ vs	
			12m23	2s24 ⁽¹⁾	2s23	2s23
Total Ingresos	6,3	10,2	-38,8%	2,7	6,2	-55,7%
Coste de las Ventas	-3,6	-6,3	42,5%	-1,6	-3,6	53,8%
Margen Bruto	2,6	3,9	-32,9%	1,1	2,6	-58,3%
<i>Mg. Bruto / Ingresos</i>	<i>41,9%</i>	<i>38,2%</i>	<i>3,7 p.p.</i>	<i>40,0%</i>	<i>42,5%</i>	<i>-2,5 p.p.</i>
Gastos de personal	-2,4	-2,5	0,8%	-1,2	-1,3	8,4%
Otros costes de explotación	-1,5	-1,7	11,0%	-0,8	-0,9	9,9%
EBITDA (Recurrente)⁽²⁾	-1,3	-0,2	-450,9%	-0,9	0,4	-306,6%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>-21,1%</i>	<i>-2,3%</i>	<i>-18,8 p.p.</i>	<i>-32,8%</i>	<i>7,0%</i>	<i>-39,9 p.p.</i>

(1) Datos relativos al Avance de Resultados publicado por la compañía para el ejercicio 2024.

(2) No incluye subvenciones ni gastos capitalizados.

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	10,9	
+ Minoritarios	-	Rdos. 6m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,7	Rdos. 6m 2024
+ Deuda financiera neta ⁽¹⁾	4,0	Lighthouse
- Inmovilizado financiero	0,4	Rdos. 6m 2024
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	15,2	

(1) Deuda financiera neta estimada por Lighthouse a fecha de este informe. El importe de la deuda financiera neta considera la ampliación de capital por compensación de créditos por importe de EUR 1,3 Mn comunicada a BME Growth en enero de 2025.

LIGHTHOUSE

Calle Núñez de Balboa, 108 1ª Planta
28006 Madrid
T: +34 91 563 19 72
institutodeanalistas.com/lighthouse

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

Pablo Victoria Rivera, CESGA
Equity research
pablo.victoria@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
11-Feb-2025	n.a.	1,08	n.a.	n.a.	Avance de resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
30-Oct-2024	n.a.	1,20	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024 - Bajamos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	1,59	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
09-Feb-2024	n.a.	1,33	n.a.	n.a.	Avance de resultados 12m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
08-Nov-2023	n.a.	1,93	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023 - Subimos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
02-Ago-2023	n.a.	1,76	n.a.	n.a.	Avance de resultados 6m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
12-Jun-2023	n.a.	1,84	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
27-Abr-2023	n.a.	2,35	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-Oct-2022	n.a.	1,83	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022 - Bajamos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
26-Abr-2022	n.a.	2,84	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Luis Esteban Arribas, CESGA

