

**RENTA VARIABLE - ESPAÑA**

Sector: Electric Utilities

Precio de Cierre: EUR 2,47 (28 mar 2025)

Fecha del informe: 31 mar 2025 (9:30h)

**Resultados 12m 2024**

Análisis Independiente de Compañías

**Resultados 12m 2024**

 Opinión <sup>(1)</sup>: Por debajo de lo esperado

 Impacto <sup>(1)</sup>: Tendremos que bajar estimaciones

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

**Descripción del negocio**

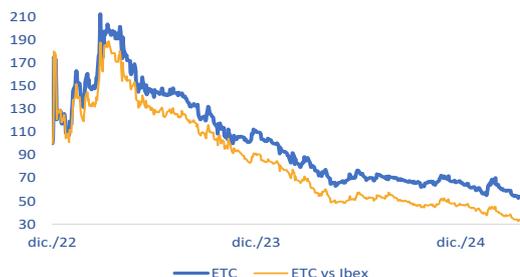
Energy Solar Tech, es una compañía de energías renovables (fundada en 2020) que ofrece a sus clientes tecnologías de generación y eficiencia energética mediante una oferta de servicios de outsourcing energético, bajo la modalidad de energy as a service. Más del 95% de las ventas de ETC proceden de España. Desde diciembre de 2022 cotiza en BME Growth.

**Market Data**

Market Cap (Mn EUR y USD)	66,6	72,0
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	76,5	82,8
Número de Acciones (Mn)	27,0	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	3,53 / 3,04 / 2,39	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,03	
Rotación <sup>(3)</sup>	11,0	
Factset / Bloomberg	ETC-ES / ETC SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

**Estructura Accionarial (%) <sup>(5)</sup>**

Alberto Hernández Poza	21,0
Erbienergía Inversiones	12,5
José Abel Martín Sánchez	10,6
Alberto Torregro López	10,5
Free Float	44,6

**Comportamiento relativo (base 100)**

**Comportamiento en**

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	-8,2	-13,6	-28,8	n.a.
vs Ibex 35	-7,9	-25,2	-40,8	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-9,1	-23,3	-38,4	n.a.
vs Eurostoxx 50	-5,9	-20,6	-32,1	n.a.
vs índice del sector <sup>(4)</sup>	-13,1	-21,9	-37,1	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, prevemos 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 Stoxx Europe 600 Utilities.

(5) Otros: Autocartera 0,8%

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

## Rdos 2024: caída del c.-30% en EBITDA por los bajos (y volátiles) precios de la energía.

### ALTO CRECIMIENTO EN INGRESOS PESE A LOS BAJOS PRECIOS DE LA ENERGÍA EN EL 1S24...

ETC ha cerrado 2024 con unos ingresos de EUR 63,6Mn (vs EUR 52,6Mn en 2023, +20,9%). Buen comportamiento en ingresos (en línea con lo esperado al comenzar el año) y que "remonta" en el 2S el mal performance visto en el 1S24 (-2,2%) por un -55% en el precio de la energía. En el conjunto del año (gracias a precios de la energía planos en el 2S) la energía corrige un c.-30% vs 2023 hasta un precio medio de 62,9 EUR/MWh. El crecimiento visto en ingresos en este contexto de precios confirma la resiliencia del modelo de negocio de ETC.

### ... PERO EL MARGEN Y EL EBITDA REC. (C.-30%) CAEN CON FUERZA. El EBITDA Rec. alcanza los

EUR 6,1Mn en 2024 (ajustado por activación de gastos de EUR 1,0Mn) con una caída de -7,2 p.p. en el margen EBITDA Rec./Vtas, que se reduce casi a la mitad (9,6% 2024 vs 16,9% 2023). El margen recoge de manera directa el efecto de la caída del precio de la energía en el negocio de generación y en menor medida en el de outsourcing (conjuntamente, c.30% del mix 2023).

El resultado 2024, un año sin crecimiento inorgánico, es claro al explicitar que un entorno de precios como el actual deja el margen consolidado "en manos" del negocio de ingeniería (c.10%). Lo que explica el giro estratégico que propone ETC en 2025 para aspirar a márgenes más elevados (por encima del 15% visto en 2023). La caída en EBITDA junto al elevado coste de amortización (EUR 4,5Mn) y gasto financiero (EUR 1,3Mn) dejan el BN 2024 en break even.

### BAJO NIVEL DE DEUDA NETA (EUR 11,1 MN), QUE SIGUE REDUCIÉNDOSE. Y que supone un

múltiplo de DN/EBITDA Rec. 2024 de 1,8x. Es decir, posición de balance muy sana. La debilidad de precios de la energía ha llevado a postonar a 2025 el salto en inversión en generación, manteniendo la deuda neta bajo control. Pese a la caída en EBITDA, la generación de FCF positivo permite controlar el endeudamiento. Lo que en sí mismo es otro signo de la resiliencia del modelo de negocio.

### 2024, AÑO DE TRANSICIÓN QUE CONVIERTE 2025 EN CLAVE. El giro estratégico que busca ETC

se basa en el progresivo incremento del peso de generación (que reduzca el peso en el mix de ingeniería). El negocio de ingeniería queda a salvo del "riesgo" del precio de la energía, pero no permite aspirar a altos márgenes. En 2025 (probablemente en el 2S) debiera verse un fuerte incremento del CAPEX de generación, con un salto en ingresos y mejora de márgenes. Sin embargo, el entorno de precios de 2025-2026 (en base a futuros) estaría muy en línea con lo visto en 2024 (media 2025-2026, c.65 EUR/MWh). Lo que dificulta una mejora de márgenes significativa ya en 2025.

### EN CONCLUSIÓN: A LA ESPERA DEL GIRO ESTRATÉGICO, EL MODELO DE NEGOCIO PRUEBA SU

RESILIENCIA. EL PROBLEMA SON LOS MÁRGENES (Y LOS MÚLTIPLOS). El modelo de integración vertical de ETC ha probado su efectividad en entornos de precios difíciles. Ahora el reto es conseguir márgenes estructuralmente más altos, muy por encima de los del negocio de ingeniería. Lo que explica: 1) la decisión de incrementar el peso de generación, 2) la orientación a proyectos de mayor tamaño (y margen) tanto en ingeniería como en outsourcing, 3) la entrada en negocios nuevos como la construcción de centros de datos, etc. Es decir, un giro estratégico profundo que busca crecimiento rentable. Aunque su ejecución es todavía una incógnita y el entorno de precios sigue sin ser favorable.

Ambos hechos explican el fuerte underperformance de ETC -12m (c.-30%). El hecho es que los múltiplos hoy (EV/EBITDA 2024, 12,5x) son elevados. Y en un contexto de posible bajo crecimiento en ingresos 2025 exigen un salto en márgenes muy significativo que todavía no es visible, y esta es la clave. Los múltiplos del sector (EV/EBITDA 2024, 7,2x) siguen siendo un hándicap (performance vs sector 12m, c.-37%).

## Energy solar Tech (ETC) 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. Tabla de resultados

EUR Mn	12m24 Real		
	12m24 Real	12m23	vs 12m23
<b>Total Ingresos</b>	<b>63,6</b>	<b>52,6</b>	<b>20,9%</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>18,7</b>	<b>21,0</b>	<b>-11,1%</b>
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>29,3%</i>	<i>39,9%</i>	<i>-10,6 p.p.</i>
<b>EBITDA (Recurrente)</b>	<b>6,1</b>	<b>8,9</b>	<b>-31,2%</b>
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>9,6%</i>	<i>16,9%</i>	<i>-7,3 p.p.</i>
<b>EBITDA</b>	<b>6,5</b>	<b>8,9</b>	<b>-27,1%</b>
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>10,2%</i>	<i>16,9%</i>	<i>-6,7 p.p.</i>
<b>EBIT</b>	<b>2,9</b>	<b>5,4</b>	<b>-46,0%</b>
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>4,6%</i>	<i>10,3%</i>	<i>-5,7 p.p.</i>
<b>BAI</b>	<b>1,7</b>	<b>4,3</b>	<b>-61,7%</b>
<b>BN</b>	<b>0,4</b>	<b>2,8</b>	<b>-85,0%</b>

	12m24 Real		
	12m24 Real	12m23	vs 12m23
Deuda Neta	11,1	13,0	-14,5%

Nota 1: EBITDA Recurrente y EBITDA ajustados para excluir el impacto de gastos capitalizados.

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	66,6	
+ Minoritarios	0,1	Rdos. 12m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,2	Rdos. 12m 2024
+ Deuda financiera neta	11,1	Rdos. 12m 2024
- Inmovilizado financiero	1,5	Rdos. 12m 2024
+/- Otros		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>76,5</b>	

## LIGHTHOUSE

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

## Director de análisis

---

**Alfredo Echevarría Otegui**

alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

---

## Analistas que han contribuido a este informe:

---

**Pablo Victoria Rivera, CESGA**

Equity research

pablo.victoria@institutodeanalistas.com

**Daniel Gandoy López**

Equity research

lighthouse@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](https://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](mailto: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
31-Mar-2025	n.a.	2,47	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
30-Sep-2024	n.a.	3,05	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
27-May-2024	n.a.	3,11	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
18-Mar-2024	n.a.	3,94	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
02-Nov-2023	n.a.	4,55	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Enrique Andrés Abad, CFA

