

Greening

3 de junio de 2024, 8:15h

Eduardo Imedio Cano
Equity Research Analyst

Plan Estratégico 24-26: la transformación en una IPP multi-tecnología

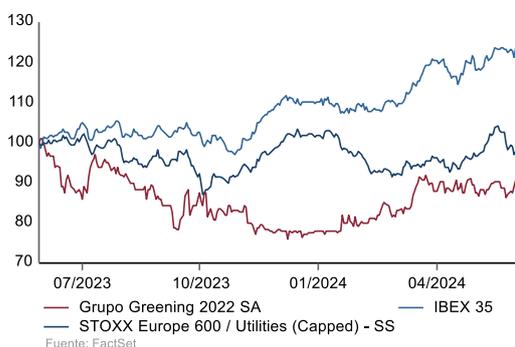
SOBREPONDERAR

Precio objetivo: 8,50 eur

Precio actual: 5,90 eur

Potencial: 44,1 %

Evolución bursátil



| Comportamiento | 1 m. | 3 m. | 12 m. |
|----------------|------|------|-------|
| Absoluto | 4% | 9% | -9% |
| Relativo | -1% | -5% | -33% |

GGR.MC / GGR ES

| | |
|--------------------------|-------------|
| Capitalización (mln eur) | #Calc |
| Nº acciones (mln) | 29,1 |
| Free Float | 16,5% |
| Vol. día (mln eur) | 0,1 |
| Mín/Máx 12 meses (eur) | 4,95 - 6,93 |
| Revalorización YTD | 16,4% |

| | Comprar | Mant. | Vender |
|------------------|---------|-------|--------|
| Consenso Factset | 100% | 0% | 0% |

| | 2023 | 2024e | 2025e |
|------------|--------|--------|--------|
| PER | 33,4x | 16,5x | 9,3x |
| VE/EBITDA | 19,6x | 13,0x | 9,7x |
| VE/Ventas | 2,0x | 1,8x | 1,7x |
| P/VC | 5,1x | 3,9x | 2,7x |
| DN/EBITDA | 2,7x | 4,8x | 5,5x |
| Pay-Out | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Rent. Div. | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| FCF Yield | -23,4% | -43,0% | -73,3% |
| ROCE | 15,5% | 12,5% | 11,7% |
| ROE | 15,2% | 23,4% | 29,4% |

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

Greening ha presentado el Plan Estratégico 2024-2026...

Un año después de la salida a Bolsa, Greening ha presentado la actualización de su Plan Estratégico, donde además de fijar **nuevos objetivos para los próximos 3 años**, sienta las bases sobre la compañía en la que Greening aspira a convertirse en el medio plazo. El nuevo plan se centra en **4 pilares: 1) Internacionalización, 2) Multi-tecnología, 3) Alianzas y 4) Rotación de activos.**

...poniendo el foco en la internacionalización y la multi-tecnología...

1) Internacionalización: no contempla la entrada en nuevos países, sino que se centra en **consolidar y expandir su presencia en los mercados donde ya opera:** España, Italia, Alemania, Francia, México y Estados Unidos. **2) Multi-tecnología:** para consolidar el modelo de negocio, Greening debe **convertirse en una en IPP** (productor de energía independiente) multi-tecnología (mediante baterías, biometano, hibridación con eólico), **capaz de cubrir todos los perfiles horarios de generación.**

...abriendo la puerta a la venta de activos para acelerar el crecimiento...

3) Alianzas: Greening busca aliarse con socios locales que le den el músculo financiero necesario para acelerar el crecimiento de capacidad adicional. En el marco de esta estrategia, anuncia un **primer acuerdo en Alemania con un socio financiero** para desarrollar hasta 1 GW. **4) Rotación de activos:** abre la puerta a la venta de parte del pipeline (450 MW), con el objetivo de obtener los fondos que permitan **financiar la construcción de la cartera de proyectos propios** (800 MW) sin la necesidad de ampliar capital.

...lo que nos lleva a revisar nuestras estimaciones para 2024-2026e

Revisamos al alza las estimaciones para el periodo 24/26e, sustentadas en **1) fuerte crecimiento de la cartera de Soluciones**, con una cartera de proyectos firmados pendientes de ejecutar de 235 mln eur a fin de 2023 (94 mln eur facturados en 2023) y **2) mejor evolución del pipeline en fases maduras de lo previsto** (174 MW COD/UC en 2023 vs 90 MW objetivo), aumentando la visibilidad respecto del objetivo de 500 MW COD/UC en 2025. Aplicando un principio de prudencia, **nuestras cifras si sitúan por debajo de las previstas por Greening en el Plan Estratégico 24-26.**

Conclusión: elevamos nuestro P.O a 8,50 eur/acc. SOBREPONDERAR

Si bien **mantenemos un criterio de prudencia** respecto a los nuevos objetivos fijados por Greening, las nuevas estimaciones nos llevan a **eleva nuestro precio objetivo hasta 8,50 eur/acc** (vs 7,47 eur/acc anterior), mientras que reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR.**

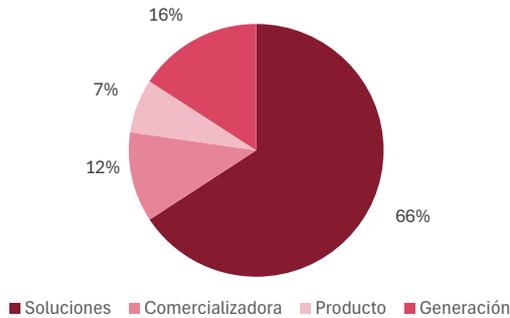
| mIn eur | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|-------------------|------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Ventas | 17,4 | 43,8 | 100,6 | 153,4 | 231,6 | 319,8 |
| EBITDA | 1,3 | 3,3 | 10,2 | 21,0 | 41,3 | 64,3 |
| Margen (%) | 7,3% | 7,6% | 10,1% | 13,7% | 17,8% | 20,1% |
| EBITDA consenso | 1,3 | 3,3 | 10,2 | 21,1 | 31,4 | 37,2 |
| Bº neto | 0,8 | 2,3 | 5,1 | 10,4 | 18,5 | 25,7 |
| BPA (eur) | n.a. | n.a. | 0,18 | 0,36 | 0,64 | 0,88 |
| DPA (eur) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| FCF | -3,7 | -14,6 | -40,1 | -73,9 | -125,8 | -145,8 |
| ↓ + / Caja neta - | 6,4 | 14,5 | 27,8 | 101,4 | 227,2 | 373,0 |

ite: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

Greening en una página

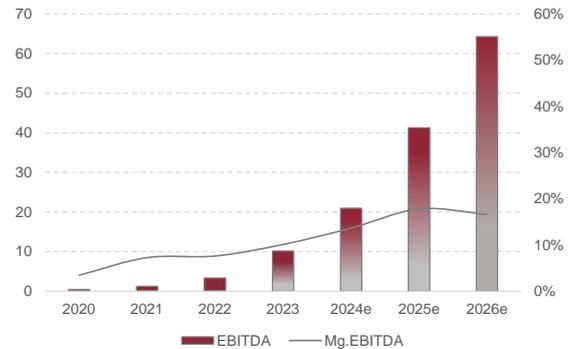
Fundada en 2011, Greening es un desarrollador de proyectos de energía renovable, verticalmente integrado y focalizado en soluciones de autoconsumo fotovoltaico, proyectos de generación renovable, comercialización de energía y fabricación de componentes para la industria renovable en Europa (España, Italia, Alemania, Francia), Norte América (Estados Unidos y México) y África (Marruecos).

Ingresos por línea de negocio 2023



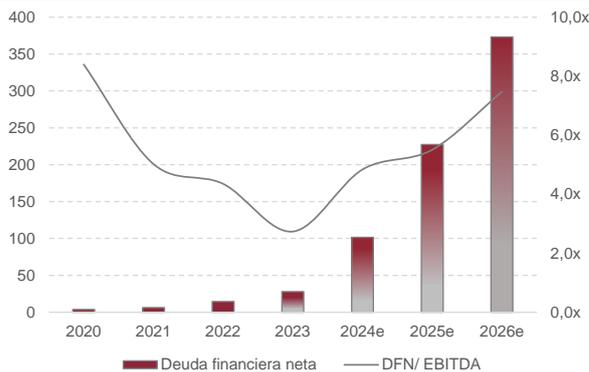
Fuente: Greening y estimaciones Renta 4 Banco

Evolución del EBITDA (mln eur)



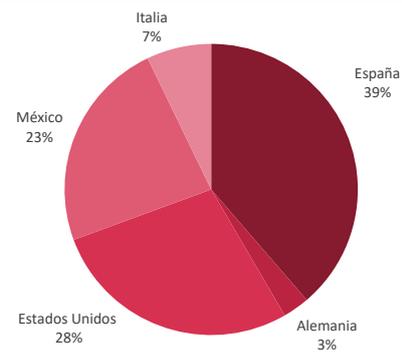
Fuente: Greening y estimaciones Renta 4 Banco

Deuda Financiera neta / EBITDA



Fuente: Greening y estimaciones Renta 4 Banco

Desglose Pipeline total por geografía 2023



Fuente: Greening y estimaciones Renta 4 Banco

Tesis de inversión

- 1- Los precios récord de la energía de los últimos años han provocado un **profundo cambio a la hora de abordar las necesidades energéticas de la industria**. Del mismo modo que la Unión Europea está apostando por las energías renovables como vía para lograr una mayor soberanía energética, las empresas han encontrado en el autoconsumo fotovoltaico una vía para **asegurar la estabilidad del suministro y reducir su exposición a la volatilidad** de precios de los mercados energéticos.
- 2- Gracias a la reducción de costes de la tecnología solar fotovoltaica, el autoconsumo es en la actualidad **una de las palancas más veloces y efectivas** que tienen las empresas para **reducir sus costes energéticos y aumentar la competitividad**.
- 3- Con un modelo de negocio integrado verticalmente y una capacidad operativa internacional, Greening está **posicionada con ventaja para captar gran parte del crecimiento esperado** por el sector del autoconsumo en los próximos años.

Catalizadores

- 1- Obtención de nuevos contratos de autoconsumo.
- 2- Aceleración del crecimiento en Estados Unidos.
- 3- Aparición de nuevas oportunidades de crecimiento inorgánico a precio atractivo.
- 4- Rotación de activos a múltiplos superiores a los contemplados en el Plan 24-26
- 5- Salto al Mercado Continuo.

Riesgos

- 1- Desaceleración económica que ralentice la ejecución de proyectos de autoconsumo.
- 2- Aumento de los costes de financiación
- 3- Caída del precio de la energía que haga menos rentable la inversión en autoconsumo

1. Plan Estratégico 2024-2026: foco internacional y multi-tecnología

Un año después de la salida a Bolsa, Greening ha presentado la actualización de su Plan Estratégico, donde además de fijar nuevos objetivos para los próximos 3 años, **sienta las bases sobre la compañía en la que Greening aspira a convertirse en el medio plazo.**

El nuevo plan se centra en 4 pilares: **1) Internacionalización, 2) Multi-tecnología, 3) Alianzas y 4) Rotación de activos.**

Cuadro 1. Pilares de la estrategia del nuevo Plan de Negocio 2024-2026



Fuente: Greening

Internalización: el Plan Estratégico 2024-2026 **no contempla la entrada en nuevos países**, sino que se centra en **consolidar y expandir su presencia en los mercados donde ya opera: España, Italia, Alemania, Francia, México y Estados Unidos.** Esta decisión busca la optimización de operaciones en lugar de una expansión geográfica adicional.

El reto de Greening durante este nuevo plan será **aumentar el peso del negocio en los mercados donde las dinámicas son estructuralmente favorables:** escasa penetración renovable en la generación eléctrica, pirámides de población estables, o crecimiento de la demanda eléctrica. El peso del negocio internacional a cierre de 2023 ya alcanzaba el 76%, impulsada por la elevada demanda de los mercados americanos (México y EE.UU.) y europeos (Alemania e Italia).

Player Multi-tecnología: desde su nacimiento en 2011 con un **modelo de negocio enfocado en ofrecer soluciones de autoconsumo a terceros**, Greening fue paulatinamente ampliando sus capacidades para **integrar más fases de la cadena de valor.** Primero con la fabricación de estructuras sobre los que se montan los módulos fotovoltaicos (**división de Producto**) y posteriormente con el suministro de energía de la red **a través de su propia comercializadora (Lidera Energía)**, pudiendo así gestionar los excedentes generados. **El plan presentado busca profundizar en esta mayor integración para 1) ganar control de los procesos productivos y 2) quedarse con el margen de una mayor cantidad de actividades que componen esta cadena.**

De este modo y pese a que Greening ya es capaz de ofrecer a los clientes energía en las horas no solares a través de la comercializadora (solamente cuenta con generación fotovoltaica operativa), esta energía se compra a mercado, haciendo un pass-through del coste al cliente. Para consolidar el modelo de negocio, Greening debe **convertirse en una IPP multi-tecnología** (mediante baterías, biometano, hibridación con eólico), **capaz de cubrir todos los perfiles horarios de generación** y de proveer de cualquier solución en materia energética a sus clientes.

Alianzas: el plan presentado contempla una robusta **estrategia de alianzas** con el objetivo de **potenciar su capacidad de desarrollo** y optimizar su portfolio de proyectos. En el marco de esta nueva estrategia, Greening ha anunciado un **primer acuerdo en Alemania con un socio financiero local para desarrollar hasta 1 GW de activos PV y eólicos**. Greening busca replicar esta estrategia en el resto de mercados, aliándose con socios que le den el músculo financiero necesario para acelerar el crecimiento de capacidad adicional.

Rotación de activos: Greening abre la puerta a la rotación de parte del **pipeline** desarrollado durante estos últimos años (6,9 GW PV). La venta de los activos se haría siempre una vez entren en operación (pueden ser vendidos en construcción pero entregados en operación), con el objetivo de **mantener in-house el margen de construcción**, actividad que realiza a través de su división de EPC (dentro de Soluciones), y donde Greening es altamente competitiva.

Los fondos obtenidos **permitirán a Greening financiar la construcción del pipeline de generación propio sin la necesidad de recurrir a ampliaciones de capital**. No obstante, la compañía tiene como objetivo el salto al mercado continuo y no descarta una eventual ampliación (necesitaría aumentar el free float desde el 16% actual hasta el 25%).

Los nuevos **objetivos del Plan de Negocio 2024-2026** son los siguientes:

Cuadro 2. Objetivos Plan de Negocio 2024-2026

| GREENING - PLAN DE NEGOCIO 2024-2026 | | 2024e | 2025e | 2026e |
|--|----------------|--------------|--------------|--------------|
| Ingresos consolidados (Plan 23-25) | mIn eur | 163 | 226 | - |
| Ingresos consolidados (Plan 24-26) | mIn eur | 190 | 310 | 420 |
| EBITDA (Plan 23-25) | mIn eur | 21 | 31 | - |
| EBITDA (Plan 24-26) | mIn eur | 21 | 45 | 70 |
| Comercialización de clientes (Plan 23-25) | número | - | 30.000 | - |
| Comercialización (Plan 24-26) | GWh/año | 200 | 450 | 700 |
| MW COD + UC totales acum. | MW | 300 | 700 | 1.250 |
| MW M&A rotados acum. | MW | 50 | 200 | 450 |
| MW COD + UC en propiedad acum. | MW | 250 | 500 | 800 |
| Ciclo de Conversión de Caja | días | 60 | 60 | 60 |
| EV/IC (Enterprise Value/Investment Cost) | x | 1.3 | 1.3 | 1.3 |
| % Financiación proyecto | % | 70 | 70 | 70 |
| CAPEX por MW | Keur/MW | 600 | 600 | 600 |
| Ganancias de capital por rotación de activos | Keur/MW | 200-250 | 200-250 | 200-250 |
| EV M&A | mIn eur | 45 | 135 | 225 |
| Equity Gains M&A | mIn eur | 11.3 | 33.8 | 56.3 |
| Objetivo pipeline global | GW | - | - | 10 |

Fuente: Greening

Basándose en los 4 pilares comentados anteriormente, Greening ha elevado los objetivos de EBITDA para 2025, además de dar una guía para 2026. De este modo, **el nuevo objetivo de EBITDA para 2025 es de 45 mIn eur** (vs 31 mIn eur anteriores) y **70 mIn eur en 2026**.

Adicionalmente, otros objetivos destacados son el **desarrollo y construcción de 1.250 MW hasta 2026**, de los cuales **450 MW serán rotados** a terceros y **800 MW se mantendrán** para alimentar la cartera de generación propia.

2. Revisión de estimaciones. Bienvenida la rotación de activos.

Como hemos comentado en el punto anterior, el Plan de Negocio 2024-2026 no modifica sustancialmente la estrategia anterior del Grupo, sino que profundiza y marca la dirección a seguir de la compañía en el medio y en el largo plazo: **transformación en IPP multi-tecnología** capaz de cubrir todos los perfiles horarios de generación y proveer de cualquier solución en materia energética a sus clientes.

Hemos revisado al alza nuestras estimaciones para el periodo 2024/26e, sustentadas en 1) el fuerte crecimiento de la cartera de Soluciones, con una cartera de proyectos firmados pendientes de ejecutar que asciende a 235 mln eur a cierre de 2023 (94 mln eur facturados en 2023) y 2) mejor evolución del *pipeline* en fases maduras de los previsto (174 MW COD/UC en 2023 vs un objetivo de 90 MW), el cual aumenta la visibilidad respecto del objetivo de 500 MW COD/UC en 2025.

Pese a la mejora de nuestras previsiones seguimos aplicando un principio de prudencia. De este modo, las nuevas cifras si sitúan por debajo de las previstas por Greening en el Plan Estratégico 24-26 (ver Cuadros 4. y 5.)

Cuadro 3. Estimaciones consolidadas 2021-2026e

| GREENING GROUP | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e | TACC 23-26e |
|-------------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ingresos consolidados | 17,4 | 43,8 | 100,6 | 153,4 | 231,6 | 319,8 | 47,1% |
| <i>Crecimiento anual</i> | | 151,8% | 129,5% | 52,6% | 50,9% | 38,1% | |
| Soluciones | 16,5 | 39,8 | 94,6 | 139,0 | 191,9 | 255,2 | 39,2% |
| Generación | 0,0 | 2,6 | 9,3 | 11,0 | 31,0 | 54,3 | 80,0% |
| Generación Utility Scale | | | 0 | 0 | 3 | 9 | |
| Generación PPA OnSite | | | 1 | 4 | 10 | 20 | |
| Generación Rotación de activos | | | 8 | 6 | 18 | 26 | |
| Comercializadora | 0,8 | 8,7 | 14,1 | 17,0 | 33,8 | 47,3 | 49,5% |
| Producto | 2,6 | 7,5 | 15,3 | 17,6 | 19,9 | 22,1 | 13,0% |
| Ajustes Intragrupo | -2,6 | -14,7 | -32,8 | -31,2 | -44,9 | -59,1 | |
| EBITDA consolidado | 1,3 | 3,3 | 10,2 | 21,0 | 41,3 | 64,3 | 84,9% |
| <i>Mg. EBITDA (%)</i> | 7,3% | 7,6% | 10,1% | 13,7% | 17,8% | 20,1% | |
| EBITDA Soluciones | 1,5 | 2,7 | 6,7 | 9,9 | 12,5 | 15,6 | 32,4% |
| <i>Mg. EBITDA (%)</i> | 9,4% | 6,8% | 7,1% | 7,1% | 6,5% | 6,1% | |
| EBITDA Generación | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 9,5 | 26,5 | 46,0 | n.a. |
| <i>Mg. EBITDA (%) (ex rotación)</i> | | | 0,0% | 68,9% | 65,3% | 70,8% | |
| Generación Utility Scale | | | 0 | 0 | 2 | 7 | |
| Generación PPA OnSite | | | 0 | 3 | 6 | 13 | |
| Generación Rotación de activos | | | 0 | 6 | 18 | 26 | |
| EBITDA Comercializadora | -0,2 | 0,3 | 0,7 | 0,9 | 1,8 | 2,5 | 51,7% |
| <i>Mg. EBITDA (%)</i> | -27,2% | 3,8% | 5,0% | 5,5% | 5,3% | 5,2% | |
| EBITDA Producto | 0,1 | 0,5 | 1,6 | 1,8 | 1,9 | 2,0 | 8,1% |
| <i>Mg. EBITDA (%)</i> | 3,8% | 6,0% | 10,5% | 10,0% | 9,6% | 9,2% | |
| Ajustes Intragrupo | -0,2 | 0,4 | 0,0 | -1,2 | -1,4 | -1,8 | |

Fuente: Greening y Renta 4

El cambio más importante respecto a nuestras estimaciones proviene de la división de Generación del Grupo.

Respecto a la estrategia de rotación de activos, proyectamos la venta de 400 MW (vs objetivo de 450 MW) de proyectos desarrollado durante estos últimos años (sobre un *pipeline* total de 6,9 GW PV). La venta de los proyectos tiene un impacto en nuestras cifras en el sentido de que activos que iban destinados a la venta de energía por periodos de 30 años, **serán monetizados con la venta.**

Respecto a la cartera de proyectos de generación propios, proyectamos una capacidad en operación y construcción de 474 MW en 2025e (vs 500 MW objetivos) **y 719 MW en 2026** (vs 800 MW objetivo. Consideramos un periodo de construcción de 12 meses para la entrada en operación de la nueva capacidad.

Cuadro 4. Capacidad de generación 2023-2026e

| CAPACIDAD DE GENERACION | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|--|------------|------------|------------|--------------|
| MW COD + UC generación propia PLAN 23-25 | 90 | - | 500 | - |
| GREENING MW COD + UC total PLAN 24-26 | 170 | 300 | 700 | 1.250 |
| MW Generación propia | | 250 | 500 | 800 |
| MW M&A rotación | | 50 | 200 | 450 |
| R4e MW COD + UC total NUEVA | 170 | 334 | 644 | 1.119 |
| MW Generación propia | | 284 | 474 | 719 |
| MW M&A rotación | | 50 | 170 | 400 |

Fuente: Greening y Renta 4

3. Conclusión. Elevamos nuestro P.O hasta 8,50 eur/acc.

Nuestra valoración respecto a la estrategia de rotación de activos es en líneas generales **positiva**. La nueva estrategia comprende la **venta de los activos una vez entren en operación (COD)**, buscando **maximizar así el valor de los activos**. La venta de los proyectos en COD permitiría incluir entre los potenciales compradores a inversores que no están dispuestos a asumir riesgo de construcción (IPPs, inversores puramente financieros o con menor tolerancia al riesgo). Greening buscaría **estructurar los acuerdos de venta** de forma que los potenciales compradores realicen **pagos adelantados que permitan cubrir parte del CapEx de construcción** de los activos.

El cambio en la estrategia desde desarrollar para únicamente operar, a desarrollar para operar y/o vender, **requerirá de un profundo análisis del portfolio** actual de la compañía, que cristalice y ponga en valor la cartera de proyectos. Este reciclaje de capital también permitirá **optimizar la cartera de activos** y mantener un ratio de apalancamiento prudente.

Desde este punto de vista, **el plan presentado no es una revolución**, sino que es una **evolución** del modelo de negocio **para continuar integrando más fases de la cadena de valor**. Por tanto, creemos que la tesis de inversión publicada en nuestro informe de inicio de cobertura el pasado mes de enero continúa siendo válida, y donde **la ejecución será clave para que Greening se gane la credibilidad del mercado** ([ver Greening: la estrella de los tejados](#)).

Si bien mantenemos un criterio de prudencia respecto a los nuevos objetivos fijados por Greening, las nuevas estimaciones **nos llevan a elevar nuestro precio objetivo hasta 8,50 eur/acc** (vs 7,47 eur/acc anterior) y reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR** (+44% de potencial vs último cierre).

Cuadro 5. Nuevas estimaciones y precio objetivo

| mIn eur | 2024e | 2025e | 2026e |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Ventas Antiguo | 164 | 220 | 249 |
| Ventas totales R4e | 153 | 232 | 320 |
| Var. % | -6,4 | 5,4 | 28,3 |
| EBITDA antiguo | 19 | 29 | 42 |
| EBITDA R4e | 21 | 41 | 64 |
| Var. % | 12,1 | 41,8 | 54,9 |
| EBITDA Plan de Negocio antiguo | 21 | 31 | - |
| EBITDA Plan de Negocio | 21 | 45 | 70 |
| Var. % | 0,0 | 45,2 | n.a. |
| Margen Ebitda Antiguo (%) | 11,4 | 13,2 | 16,6 |
| Margen Ebitda (%) | 13,7 | 17,8 | 20,1 |
| Var.(p.p.) | 2,3 | 4,6 | 3,5 |
| Deuda Fin. Neta 2024 Antiguo | 118 | | |
| Deuda Fin. Neta 2024e | 100 | | |
| Var. % | -14,9 | | |
| Precio objetivo antiguo | 7,5 | | |
| Precio objetivo | 8,5 | | |
| Var. % | 13,8 | | |

Fuente: Renta 4

3.1 – Un plan alcanzable, aunque no exento de riesgo

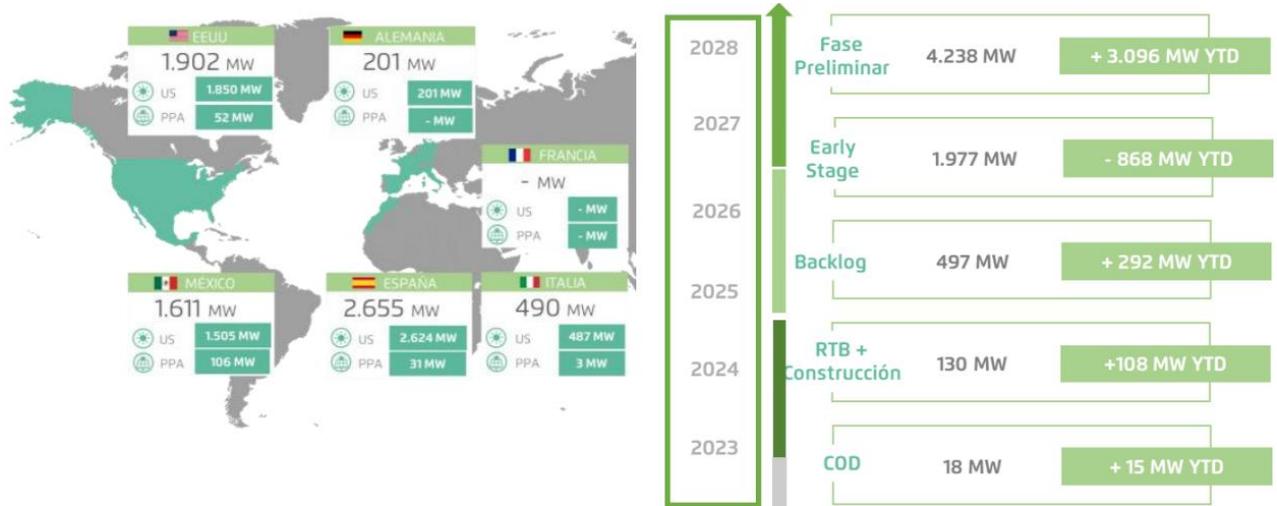
Greening cuenta con un robusto modelo de negocio, que se refuerza con la internacionalización y el profundo *know-how* adquirido en la última década. Si bien en líneas generales pensamos que **los objetivos que Greening se marca en este Plan de Negocio son alcanzables**, creemos también que existen riesgos que los inversores deben tener en cuenta.

Dados los fuertes objetivos de capacidad a desarrollar en estos próximos 3 ejercicios, **los principales riesgos que encontramos en el plan son de ejecución del *pipeline***: riesgos en los retrasos en las fases de desarrollo (tramitación de permisos), riesgos en el cierre financiero (cierre del grifo de las financiaciones *merchant*), riesgos de construcción y riesgos en el M&A. En este sentido, basándonos en un **criterio de prudencia**, nuestras estimaciones reflejan un menor crecimiento que el estimado por la compañía.

Del mismo modo que **alabamos el profundo know-how y la alta competitividad que Greening tiene en la construcción de instalaciones fotovoltaicas**, y que a día de hoy supone una de sus mayores ventajas competitivas, **no podemos obviar los riesgos que suponen la transformación en una IPP multi tecnología**, donde la compañía no cuenta con **ningún tipo de experiencia** (baterías, biometano, hibridación con eólico...). En cualquier caso, estas nuevas tecnologías no han sido incluidas en nuestras hipótesis, sino que como hemos comentado previamente, serán la base de Greening en el medio plazo.

Otro de los riesgos que observamos en el plan de negocio presentado es la **dependencia de la rotación de activos** para el cumplimiento del mismo. Si bien **la rotación de activos permitiría a Greening financiar la construcción del *pipeline* de generación propio sin la necesidad de recurrir a ampliaciones de capital**, los posibles contratiempos que se pudieran dar en las transacciones de venta (tanto capacidad prevista a rotar por año como plusvalías estimadas por MW), pondrían en riesgo el cumplimiento del plan. Descartada por tanto la ampliación de capital, Greening necesita cumplir con la venta de activos en tiempo y forma (ver Cuadro 2.) para **cubrir el equity necesario de la construcción de los proyectos de generación propios** (70% de apalancamiento). Tomando nuevamente un enfoque de prudencia, nuestras estimaciones contemplan una menor cantidad de MW rotados y construidos (ver Cuadro 4.).

Anexo 1. Pipeline



Fuente: Greening

Anexo 2. Glosario

COD: activo en operación.

UC: activo en construcción.

RtB: activos “ready to build” o listo para construir.

PPA: Es un acuerdo o contrato de compraventa de energía a largo plazo entre un desarrollador renovable y un consumidor.

Merchant: Es el valor de la energía en el mercado. Los precios comerciales se pueden utilizar para evaluar el valor de diferentes tipos de centrales eléctricas sumando el margen ganado por kW en cada hora.

IPP: Productor de energía independiente. Se trata de centrales de producción de energía renovable, industriales o instalaciones privadas capaces de transferir su excedente de electricidad a la red.

Megavatios (MW): Unidad de potencia equivalente a un millón de vatios.

Gigavatios (GW): Unidad de potencia equivalente A 1.000 megavatios.

Capex: *capital expenditures*. Inversiones en bienes de capital. En el caso de Greening, refleja la inversión en módulos solares, trackers e inversores.

Pipeline: conjunto de proyectos que componen la cartera de Greening, EBITDA: Beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones

EBIT: Beneficio antes de intereses e impuestos

DN/EBITDA: Deuda Neta sobre EBITDA

ROE: Beneficio Neto entre Fondos Propios

ROCE: Rentabilidad entre Capital Empleado

BPA: Beneficio por acción

Pay-Out: % de beneficios destinado a dividendos

DPA: Dividendo por acción

Market Cap: Capitalización bursátil

Valor Empresa: Deuda Neta más Capitalización bursátil

PER: Precio entre Beneficio por acción

P/CF: Capitalización bursátil entre Flujo de Caja

P/VC: Precio entre Valor contable por acción

RPD: Rentabilidad por dividendo (DPA/Precio)

Cifras Clave

| PYG (mln eur) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e | TACC 23/26e |
|--|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ventas | 17,4 | 43,8 | 100,6 | 153,4 | 231,6 | 319,8 | 26,0% |
| Coste de ventas | -11,3 | -30,4 | -66,5 | -82,9 | -117,6 | -158,2 | 18,9% |
| Margen Bruto | 6,1 | 13,4 | 34,1 | 70,5 | 113,9 | 161,6 | 36,5% |
| Gastos operativos | -4,9 | -10,1 | -23,9 | -49,5 | -72,6 | -97,3 | 32,4% |
| EBITDA | 1,3 | 3,3 | 10,2 | 21,0 | 41,3 | 64,3 | 44,6% |
| EBITDA ajustado | 1,3 | 3,3 | 10,2 | 21,0 | 41,3 | 64,3 | 44,6% |
| Amortizaciones | -0,1 | -0,1 | -0,6 | -2,7 | -7,3 | -15,0 | 88,5% |
| EBIT | 1,2 | 3,2 | 9,5 | 18,2 | 34,0 | 49,3 | 38,9% |
| Resultado financiero | -0,1 | -0,2 | -1,9 | -3,9 | -8,4 | -13,9 | 49,4% |
| Puesta en equivalencia | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -100,0% |
| Otros y extraordinarios | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | n.a. |
| BAI | 1,1 | 3,1 | 7,6 | 14,4 | 25,6 | 35,4 | 36,2% |
| Impuestos sobre beneficios | -0,3 | -0,9 | -2,3 | -4,0 | -7,0 | -9,7 | 33,8% |
| Minoritarios | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -100,0% |
| Otros | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | n.a. |
| Bº Neto | 0,8 | 2,3 | 5,1 | 10,4 | 18,5 | 25,7 | 37,9% |
| Márgenes y crecimiento (%) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e | |
| Crec. Ventas | 37,8% | 151,8% | 129,5% | 52,6% | 50,9% | 38,1% | |
| Margen Bruto | 35,3% | 30,6% | 33,9% | 45,9% | 49,2% | 50,5% | |
| Crec. EBITDA | 190,1% | 164,0% | 204,8% | 106,0% | 96,9% | 55,8% | |
| Margen EBITDA | 7,3% | 7,6% | 10,1% | 13,7% | 17,8% | 20,1% | |
| Crec. EBITDA ajustado | 190,1% | 164,0% | 204,8% | 106,0% | 96,9% | 55,8% | |
| Margen EBITDA ajustado | 7,3% | 7,6% | 10,1% | 13,7% | 17,8% | 20,1% | |
| Crec. EBIT | 189,6% | 166,6% | 195,3% | 91,1% | 86,1% | 45,1% | |
| Margen EBIT | 7,0% | 7,4% | 9,5% | 11,9% | 14,7% | 15,4% | |
| Crec. BPA | n.a. | n.a. | n.a. | 102,6% | 77,9% | 38,5% | |
| Balance (mln eur) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e | |
| Inmovilizado material | 1,6 | 6,8 | 40,7 | 109,6 | 224,9 | 343,7 | |
| Inmovilizado inmaterial | 0,0 | 0,0 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | |
| Inmovilizado financiero | 0,4 | 0,9 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | |
| Otro activo fijo | 0,1 | 0,1 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | |
| Clientes | 7,6 | 20,5 | 47,3 | 63,9 | 87,0 | 110,5 | |
| Otro activo circulante | 1,3 | 4,0 | 9,6 | 17,1 | 28,7 | 45,2 | |
| Tesorería y equivalentes | 0,6 | 0,7 | 12,1 | 25,0 | 27,8 | 10,1 | |
| Total activo | 11,6 | 32,9 | 112,8 | 218,7 | 371,5 | 512,6 | |
| Recursos propios | 1,4 | 9,1 | 33,9 | 44,6 | 63,1 | 88,8 | |
| Minoritarios | 0,1 | 0,1 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | |
| Deuda financiera a largo plazo | 2,8 | 6,1 | 12,5 | 49,1 | 117,7 | 185,7 | |
| Otros pasivos a largo plazo | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | |
| Deuda financiera a corto plazo | 4,1 | 9,1 | 27,4 | 77,3 | 137,3 | 197,3 | |
| Proveedores | 2,0 | 6,4 | 29,4 | 38,1 | 43,7 | 31,1 | |
| Otros pasivos a corto plazo | 1,2 | 2,1 | 9,6 | 9,6 | 9,6 | 9,6 | |
| Total pasivo | 11,6 | 32,9 | 112,8 | 218,7 | 371,5 | 512,6 | |
| Principales ratios | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e | |
| Nº acciones (mln) | n.a. | n.a. | 29,1 | 29,1 | 29,1 | 29,1 | |
| Precio (eur) | n.a. | n.a. | 5,90 | 5,90 | 5,90 | 5,90 | |
| BPA (eur/acción) | n.a. | n.a. | 0,18 | 0,36 | 0,64 | 0,88 | |
| DPA (eur/acción) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Payout (%) | n.a. | n.a. | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | |
| Rentabilidad por dividendo (%) | n.a. | n.a. | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | |
| VE/ Ventas (x) | n.a. | n.a. | 2,0 | 1,8 | 1,7 | 1,7 | |
| VE/ EBITDA (x) | n.a. | n.a. | 19,6 | 13,0 | 9,7 | 8,5 | |
| VE/ EBIT (x) | n.a. | n.a. | 20,9 | 15,0 | 11,7 | 11,0 | |
| PER (x) | n.a. | n.a. | 33,4 | 16,5 | 9,3 | 6,7 | |
| ROCE (%) | 15,7% | 13,7% | 15,5% | 12,5% | 11,7% | 10,7% | |
| ROE (%) | 57,8% | 25,5% | 15,2% | 23,4% | 29,4% | 28,9% | |
| Deuda neta (+) / caja neta (-) (mln eur) | 6,4 | 14,5 | 27,8 | 101,4 | 227,2 | 373,0 | |
| Deuda neta / EBITDA (x) | 5,0 | 4,4 | 2,7 | 4,8 | 5,5 | 5,8 | |
| Cobertura de intereses (x) | 13,1 | 15,2 | 5,1 | 4,7 | 4,0 | 3,6 | |
| Capex / ventas (%) | 5,2% | 12,2% | 35,1% | 46,7% | 52,9% | 41,8% | |

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

Cifras Clave

| EOAF (mln eur) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|--|-------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| EBIT | 1,2 | 3,2 | 9,5 | 18,2 | 34,0 | 49,3 |
| Amortización de inmovilizado | 0,1 | 0,1 | 0,6 | 2,7 | 7,3 | 15,0 |
| Variación fondo de maniobra | -3,3 | -11,2 | -9,4 | -15,4 | -29,0 | -52,6 |
| Resultado financiero | -0,1 | -0,1 | -2,0 | -3,9 | -8,4 | -13,9 |
| Impuestos | -0,3 | -0,9 | -2,3 | -4,0 | -7,0 | -9,7 |
| Flujo de caja operativo | -2,4 | -8,8 | -3,5 | -2,3 | -3,2 | -12,0 |
| Inversiones netas en activo mat e inmat. | -0,9 | -5,3 | -35,3 | -71,6 | -122,6 | -133,8 |
| Otras inversiones | -0,4 | -0,5 | -1,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Flujo de caja libre | -3,7 | -14,6 | -40,1 | -73,9 | -125,8 | -145,8 |
| Dividendos (sociedad dominante) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Otros movimientos de FF.PP. | -0,1 | 5,5 | 19,2 | 0,3 | 0,0 | 0,0 |
| Otros | 1,1 | 0,9 | 7,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cambio en deuda neta | -2,7 | -8,2 | -13,3 | -73,6 | -125,8 | -145,8 |
| Deuda neta (+) / caja neta (-) | 6,4 | 14,5 | 27,8 | 101,4 | 227,2 | 373,0 |

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

Comparables de mercado

| | Acciones (mln) | Cotización (eur/acc) | Capitalizac. (mln eur) | Recomendación Consenso * | P.O. Consenso * | Potencial | RPD 24e |
|--|----------------|----------------------|------------------------|--------------------------|-----------------|--------------|-------------|
| Grupo Greening 2022 SA* | 29 | 5,90 | #Calc | Sobreponderar | 8,50 | 44,1% | 0,0% |
| Grenergy Renovables S.A | 31 | 30,80 | 943 | Sobreponderar | 38,00 | 23,4% | 0,0% |
| Corporacion Acciona Energias Renovables SA | 329 | 21,40 | 7.046 | Mantener | 26,50 | 23,8% | 2,0% |
| Ecoener SA | 57 | 3,79 | 216 | Sobreponderar | 5,65 | 49,1% | 0,0% |
| Solaria Energia y Medio Ambiente, S.A. | 125 | 11,79 | 1.473 | Mantener | 14,13 | 19,8% | 0,0% |
| Greenvolt - Energias Renovaveis SA | 139 | 8,31 | 1.156 | Sobreponderar | 9,30 | 12,0% | 0,0% |
| Volitalia SA | 131 | 10,98 | 1.442 | Mantener | 9,00 | -18,0% | 0,0% |
| Neoen SA | 152 | 37,86 | 5.763 | Mantener | 36,93 | -2,5% | 0,5% |
| Scatec ASA | 159 | 7,64 | 1.215 | Sobreponderar | 8,07 | 5,6% | 0,0% |
| Promedio | | | | | | 14,1% | 0,3% |

| Compañía | PER 24e | PER 25e | Cto. Bº Neto 22-25e | PEG 24e | PEG 25e | ROE 24e | P/V C 24e |
|--|--------------|--------------|---------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| Grupo Greening 2022 SA* | 16,5x | 9,3x | 99,9% | 0,2x | 0,1x | 23,4% | 2,7x |
| Grenergy Renovables S.A | 17,2x | 9,5x | 37,7% | 0,5x | 0,3x | 13,6% | 2,3x |
| Corporacion Acciona Energias Renovables SA | 18,3x | 18,5x | -14,8% | n.r. | n.r. | 6,4% | 1,2x |
| Ecoener SA | 11,9x | 6,6x | 73,5% | 0,2x | 0,1x | 12,4% | 1,5x |
| Solaria Energia y Medio Ambiente, S.A. | 15,7x | 14,0x | -1,2% | n.r. | n.r. | 15,5% | 2,4x |
| Greenvolt - Energias Renovaveis SA | 22,4x | 14,1x | 262,1% | 0,1x | 0,1x | 8,5% | 1,9x |
| Volitalia SA | 76,3x | 48,4x | -1,4% | n.r. | n.r. | 1,5% | 1,1x |
| Neoen SA | 70,8x | 45,7x | -6,2% | n.r. | n.r. | 3,0% | 2,1x |
| Scatec ASA | 58,1x | 26,8x | -9,3% | n.r. | n.r. | 2,5% | 1,4x |
| Promedio | 36,3x | 23,0x | 42,6% | 0,9x | 0,5x | 7,9% | 1,7x |

| Compañía | VE/EBITDA 24e | VE/EBITDA 25e | Cto. EBITDA 22-25e | Margen EBITDA 24e | EVG 24e | EVG 25e | DN/EBITDA 24e |
|--|---------------|---------------|--------------------|-------------------|-------------|-------------|---------------|
| Grupo Greening 2022 SA* | 13,0x | 9,7x | 131,2% | 13,7% | 0,1x | 0,7x | 5,5x |
| Grenergy Renovables S.A | 14,7x | 10,8x | 42,9% | 32,5% | 0,3x | 0,3x | 6,9x |
| Corporacion Acciona Energias Renovables SA | 8,9x | 8,9x | 0,2% | 40,6% | 41,7x | 0,2x | 3,4x |
| Ecoener SA | 9,6x | 8,3x | 54,7% | 59,8% | 0,2x | 0,1x | 6,2x |
| Solaria Energia y Medio Ambiente, S.A. | 13,2x | 12,1x | 9,1% | 88,0% | 1,4x | 0,1x | 5,7x |
| Greenvolt - Energias Renovaveis SA | 11,7x | 9,1x | 71,8% | 33,1% | 0,2x | 0,3x | 5,9x |
| Volitalia SA | 12,8x | 12,2x | 12,0% | 45,2% | 1,1x | 0,3x | 7,2x |
| Neoen SA | 18,4x | 15,9x | 22,5% | 84,8% | 0,8x | 0,2x | 7,9x |
| Scatec ASA | 9,4x | 8,9x | 11,6% | 68,3% | 0,8x | 0,1x | 6,0x |
| Promedio | 12,3x | 10,8x | 28,1% | 56,5% | 5,8x | 0,2x | 6,2x |

| Compañía | 1 día | 5 días | 1 mes | 3 meses | 2023 | 1 año |
|--|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|---------------|
| Grupo Greening 2022 SA* | 0,0% | 3,9% | 3,5% | 8,9% | 16,4% | -10,2% |
| Grenergy Renovables S.A | 3,2% | 12,2% | 12,2% | 23,9% | -10,0% | 25,4% |
| Corporacion Acciona Energias Renovables SA | -0,4% | 1,3% | 12,3% | 12,0% | -23,8% | -31,2% |
| Ecoener SA | -2,6% | 0,0% | -2,8% | -4,3% | -10,6% | -15,6% |
| Solaria Energia y Medio Ambiente, S.A. | 0,1% | 5,2% | 23,1% | 7,0% | -36,6% | -7,1% |
| Greenvolt - Energias Renovaveis SA | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 2,4% | 1,5% | 36,1% |
| Volitalia SA | 1,7% | 23,4% | 40,4% | 54,2% | 5,4% | -27,0% |
| Neoen SA | 20,6% | 17,9% | 31,6% | 63,5% | 25,0% | 35,0% |
| Scatec ASA | 0,8% | 13,3% | 6,9% | 32,7% | 6,1% | 17,5% |
| Ibex 35 | -0,1% | 0,7% | 4,3% | 13,2% | 12,1% | 25,1% |

(*) estimaciones Renta 4 Banco.

DISCLAIMER

1. Información objetiva

En el siguiente enlace (<https://www.r4.com/digital/re analisis/empresas.html>) podrá consultar, para este valor y sobre las recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses: (i) la fecha y la hora en la que se finalizó cada uno de los informes publicados; (ii) la recomendación y (iii) el precio objetivo. Nota: la fecha y hora se identifican con las de la primera difusión de la recomendación a la que hacen referencia.

2. Certificación de analistas

El Departamento de Análisis de Renta 4 Banco está integrado por los siguientes analistas: Natalia Aguirre y César Sánchez-Grande (Directores), Álvaro Arístegui, Javier Díaz, Pablo Fernández, Nuria Álvarez, Eduardo Imedio, Ángel Pérez e Iván San Felix (Analistas)

El/los analista/s que participan en la elaboración de la recomendación o recomendaciones de este informe de análisis, identificados en el mismo, certifican por la presente que las opiniones que se expresan reflejan fielmente sus opiniones personales.

Además, certifican que no han recibido, reciben ni recibirán, directa o indirectamente, remuneración alguna a cambio de ofrecer una recomendación determinada en este informe.

El sistema retributivo del/los analista/s del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por Renta 4 Banco, aunque éstos no reciben compensación directamente vinculada a operaciones relativas a servicios de inversión o auxiliares prestados por Renta 4 Banco a cualquier otro tipo de operaciones o comisiones de negociación que Renta 4 Banco o cualquier otra persona perteneciente al Grupo Renta 4 (en adelante "el Grupo") realice o reciba.

3. Información importante

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 el departamento de Análisis de Renta 4 Banco 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 ninguna de las personas del Grupo por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las entidades del Grupo no asumen compromiso alguno de comunicar 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. Las entidades del Grupo no asumen responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe 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.

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.

Los empleados del Grupo 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.

Salvo que se indique lo contrario en el presente informe, no existe intención de actualizar esta información.

4. Información respecto a la comunicación de intereses o conflictos de intereses

- ✓ No aplicable: El analista que firma el presente informe de análisis mantiene posiciones en la compañía analizada.
- ✓ Las entidades del Grupo cuentan con barreras de información, conforme a la normativa vigente.

- ✓ El Grupo dispone de medidas organizativas y técnicas para evitar y gestionar los conflictos de intereses. Entre otras, cuenta con un Reglamento Interno de Conducta <https://www.r4.com/normativa>, así como con una Política de Conflictos de Interés https://www.r4.com/download/pdf/mifid/mifid_conflictos.pdf, ambos de obligado cumplimiento para todos los empleados. En estos documentos se recogen, entre otros, los procedimientos de control aplicables al departamento de Análisis (normas para evitar el uso de información privilegiada, la independencia en la elaboración de los informes o el régimen de incentivos, de operaciones personales o de remuneraciones).
- ✓ Aplicable: las entidades del Grupo poseen una posición larga o corta neta que sobrepase el umbral del 0,5 % del capital social total emitido por el emisor: Making Science
- ✓ No aplicable: el emisor posee participaciones que sobrepasan el 5 % de su capital social total emitido.
- ✓ No aplicable: cualquiera de las entidades del Grupo es parte en un acuerdo con el emisor relativo a la elaboración de la recomendación.
- ✓ No aplicable: cualquiera de las entidades del Grupo ha sido gestor principal o adjunto durante los doce meses anteriores a cualquier oferta de instrumentos financieros del emisor comunicada públicamente.
- ✓ El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.
- ✓ Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Grupo Ecoener, Castellana Properties (asesor registrado), Izertis (asesor registrado), Llorente y Cuenca (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Making Science (asesor registrado), Revenga Smart Solutions, Unicaja e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene contrato como asesor registrado con Gigas y de análisis patrocinado con Amper, Azkoyen, Clerhp Estructuras, DIA, General de Alquiler de Maquinaria, Greening, Inmobiliaria del Sur, Nextil, Revenga Smart Solutions y Tubos Reunidos, servicios por los que cobra honorarios.
- ✓ Don Juan Carlos Ureta, Presidente Ejecutivo de Renta 4 Banco S.A., es miembro del Consejo de Administración de GRUPO ECOENER S.A. y de IZERTIS S.A.

5. Sistemas de recomendaciones

La información que se incluye en este informe se ha obtenido de fuentes fiables y, aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye y en la que se basa el presente informe no sea ni incierta ni inequívoca en el momento de su publicación, no podemos acreditar que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera.

En este sentido indicamos las principales fuentes que se han utilizado: Compañías objeto de análisis, CNMV, Bloomberg, Factset, Prensa económica (entre otros Expansión, Cinco Días, El Economista, FT, etc.), Prensa General (El Mundo, El País, ABC, La Razón, etc.), Webs de Información económica (Bolsa de Madrid, Sociedad de Bolsas, BME Growth, versiones digitales de prensa económica y general, etc.), Banco de España, Instituto Nacional de Estadística, BCE, FED, Bank of England, Bank of Japan.

Los precios objetivos y recomendaciones se establecen de acuerdo con la evolución esperada hasta el final del año natural, salvo indicación contraria en el propio informe. A partir del mes de diciembre se ofrecerán los precios objetivo y recomendaciones para el final del año siguiente. La metodología de cálculo del precio objetivo está basada, por regla general, en el descuento de flujos de caja, VAN, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo.

Se establecen tres categorías o tipos de recomendación: Sobreponderar, potencial de revalorización mayor al del índice de referencia (Ibex 35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe); Infraponderar, potencial de revalorización inferior al del índice de referencia (Ibex35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe); Mantener, potencial de revalorización similar al del índice de referencia (Ibex 35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe). Estas definiciones son indicativas. Las recomendaciones pueden diferir de estas guías cuando esté justificado por factores de mercado, tendencias de la industria, eventos específicos de la compañía, etc.

En el siguiente enlace (<https://www.r4.com/digital/reanalisis/empresas.html>) podrá consultar, a fecha actual, de las recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco para el universo de compañías en cobertura: (i) la cotización del último informe; (ii) el precio objetivo; (iii) el tipo de recomendación; (iv) la fecha y hora del último informe; (v) el analista; (vi) la validez del precio objetivo y (vi) el porcentaje de las categorías de recomendación (sobreponderar, infraponderar, mantener o en revisión) sobre el total de las recomendaciones realizadas en los últimos 12 meses.

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.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.