



Breve presentación

Energía Innovación y Desarrollo Fotovoltaico, S.A. (EiDF) es una sociedad anónima domiciliada en Polígono Industrial Outeda-Curro, nº3 (Barro) y con NIF A55025068, constituida en diciembre de 2008 con denominación social EDF Solar SL.

Desde julio de 2021 las acciones de EiDF están incorporadas en el BME Growth.

En su incorporación al Mercado, EiDF presentó las siguientes cifras:

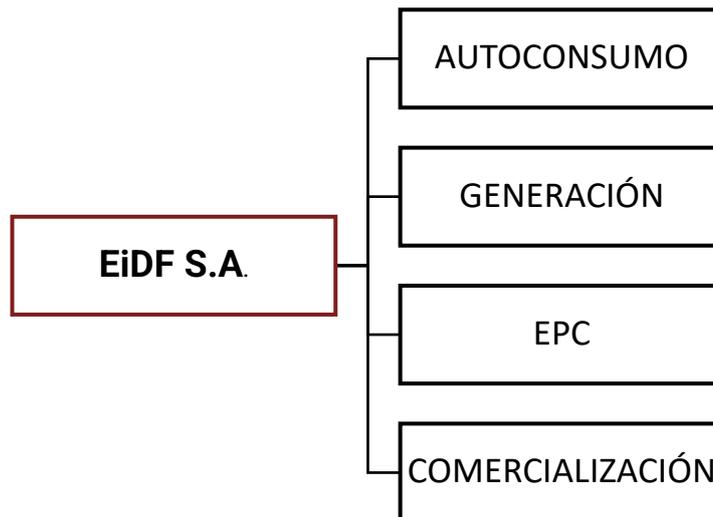
EiDF y Sociedades Dependientes	2.020	2.019	% Variación
1. Importe neto de la cifra de negocios	19.076.999,11	15.584.704,90	22,41%
2. Variación existencias de productos terminados	-241.027,43	-207.535,57	16,14%
3. Trabajos realizados para activos	12.758,00	864.569,50	-98,52%
TOTAL INGRESOS	18.848.729,68	16.241.738,83	16,05%
4. Aprovisionamientos	-12.935.777,50	-11.400.347,95	13,47%
6. Gastos de personal	-1.550.006,49	-1.007.492,07	53,85%
7. Otros gastos de explotación	-2.295.553,73	-2.037.019,22	12,69%
8. Amortización de inmovilizado	-185.273,46	-94.633,34	95,78%
9. Imputación de subven. de inmovilizado no fin.	3.000,00	3.000,00	0,00%
11. Deterioro y resultado por enajenación de inmo.	0,00	-12.826,50	-100,00%
12. Otros resultados	-6.925,83	-27.947,07	-75,22%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	1.878.192,67	1.664.472,68	12,84%
13. Ingresos financieros	238,06	106,94	122,61%
14. Gastos financieros	-507.244,97	-253.024,06	100,47%
16. Diferencias de Cambio	-17.022,93	-10.737,04	58,54%
17. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos	0,00	0,00	
RESULTADO FINANCIERO	-524.029,84	-263.654,16	98,76%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	1.354.162,83	1.400.818,52	-3,33%
19. Impuestos sobre beneficios	-380.071,50	-361.518,93	5,13%
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS	974.091,33	1.039.299,59	-6,27%
Resultado atribuido a la sociedad dominante	993.371,40	1.015.605,08	-2,19%
Resultado atribuido a socios externos	-19.280,07	23.694,51	-181,37%

En dichos ejercicios su cifra de negocio estaba concentrada en las instalaciones de autoconsumo fotovoltaico para empresas (básicamente PYMES) donde ostentaba una posición de liderazgo en el mercado español.

En octubre de 2021 EiDF ha comunicado al Mercado que prevé cerrar el ejercicio con una facturación de, aproximadamente 40 millones de euros.

Asimismo, a finales de octubre 2021, EIDF ha comunicado el acuerdo alcanzado para adquirir el 100% del Grupo ODF, una comercializadora de energía eléctrica y gas centrada también en PYMES y con una cartera de 38.000 clientes.

Por último, EIDF en noviembre de 2021 ha presentado el plan de negocio para el periodo 2022-2025 en el que muestra la nueva realidad del Grupo que durante este ejercicio ha pasado de ser una empresa de nicho centrada en el autoconsumo industrial fotovoltaico, a ser una empresa integrada con un interesante proyecto sustentado por cuatro ejes:



El desarrollo de este proyecto llevará a EIDF a ser un operador integrado especializado en energía fotovoltaica con las siguientes capacidades:

-Autoconsumo: Estimamos una capacidad de comercialización, ingeniería e instalación de, aproximadamente 50MW anuales en los próximos 4 años. Su posición de liderazgo y su fuerza comercial que cubre todo el territorio español, junto con posibles fórmulas alternativas de financiación, debe permitir conseguir estos volúmenes de manera orgánica.

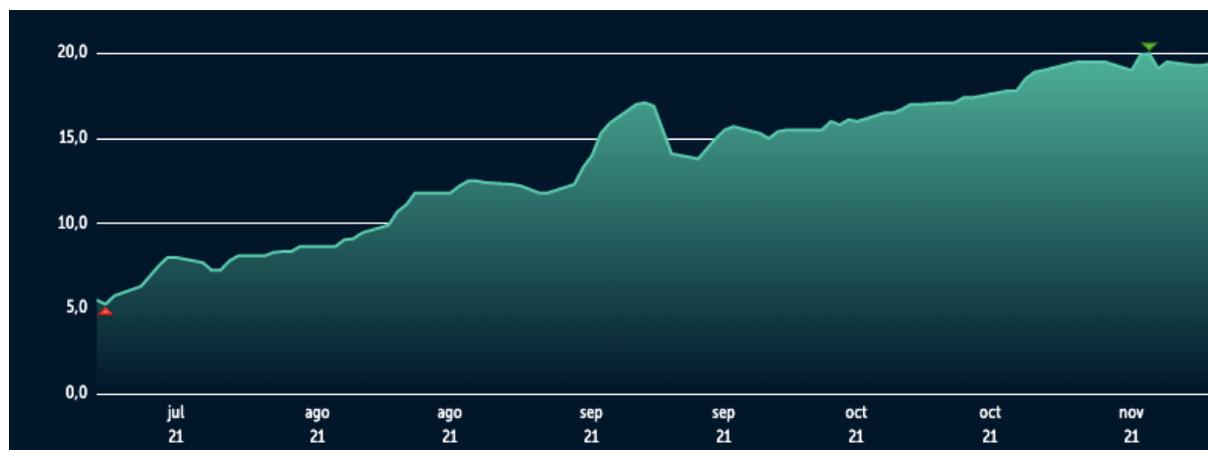
-Generación: EIDF tiene un pipe line de, aproximadamente, 900MW. Su plan de negocio presentado al Mercado prevé poner en explotación 545 MW en los próximos 4 años. En el primer trimestre de 2022 espera poner en operación 50MW. Si bien la Sociedad manifiesta su intención de no vender proyectos, si no al contrario adquirir nuevas oportunidades, el exceso de proyectos en pipeline respecto de las previsiones de construcción, también representa una oportunidad de negocio ya

que el mercado de proyectos en posiciones cercanas a RTB está comportándose con un gran dinamismo.

-EPC: EIDF prevé diseñar y construir todos sus parques, basado en su experiencia desarrollada durante casi 15 años en autoconsumo. Esto representa una cifra de negocio de, aproximadamente, 440 millones de euros en los próximos 4 años. La Sociedad estima un margen bruto del 15% para esta área de negocio.

-Comercialización: Con la incorporación del Grupo ODF y sus 38.000 clientes, EIDF da un gran paso para la integración vertical de todo el negocio de generación fotovoltaica, ya que la energía generada por sus parques irá destinada a su comercialización a través de la red comercial de EIDF y de ODF. Esta estrategia, a medio plazo, reducirá los riesgos del área de comercialización y puede mejorar sus márgenes.

EiDF Evolución bursátil



El cierre del día 19 de noviembre ha sido a 18,2 euros por acción. Ello supone una capitalización de 247 millones de euros, con una revalorización del 300% desde su incorporación, fecha en la que contaba con una capitalización de, aproximadamente, 60 millones.

EiDF principales accionistas

Según las últimas informaciones de la Sociedad, el principal accionista es Prosol Energía S.L. con un 76,88%, seguido por D. Alejandro Alorda con un 8,1%. El free float de EiDF es, aproximadamente, del 15,02%.

Prosol Energía S.L. es una sociedad que pertenece al 100% a D. Fernando Romero que es el presidente ejecutivo de EiDF.

EiDF, esperamos un fuerte crecimiento

En los próximos años EiDF está en condiciones de experimentar un fuerte crecimiento pasando de unos Ingresos de 19 millones de euros en 2020 a unos ingresos previstos en 2025 de 485 millones de euros y de un EBITDA de 2 millones de euros en 2020 a un EBITDA estimado en 2025 de 76 millones de euros.

Las palancas para este crecimiento espectacular deben ser las áreas de Generación (prácticamente

inexistente en 2020) que con sus estimados 545 MW en operación deberá aportar en 2025 ingresos por 37 millones de euros y un EBITDA de 27 millones de euros, y el área de Comercialización, también inexistente en 2020, y que con la incorporación de la cartera del Grupo ODF debe permitir consolidar unos ingresos de 257 millones de euros en 2025 así como un EBITDA de, aproximadamente 10 millones de euros. El área de comercialización prevé un crecimiento medio del 27% en los próximos años aprovechando las sinergias de integración de EiDF y la mayor demanda de energías renovables en el entorno industrial.

Ambas palancas vienen acompañadas por un crecimiento robusto del área de Autoconsumo, con un crecimiento medio del 20% anual y tomado como base una facturación de 27 millones en 2022, que, según informa la Compañía, podría alcanzarse en 2021, y el desarrollo del área de EPC para el desarrollo de los parques propios con una contribución media al EBITDA de, aproximadamente 15 millones de euros en cada uno de los próximos cuatro años.

Factores de riesgo

Capacidad de Gestión de un proceso de alto crecimiento:

El crecimiento exponencial de tamaño requiere habilidades de gestión y de integración de equipos que no ha sido constatado anteriormente. En el área de Generación, EiDF está poniendo en operación aproximadamente 50MW para el primer trimestre de 2022 y ésta será su primera experiencia en dicho segmento como propietario de parques, si bien atesora una importante experiencia como EPC consolidada durante los últimos 14 años. Pasar de 50MW a 545MW en apenas 4 años requiere poner en marcha capacidades de gestión y de financiación relevantes. En el área de comercialización la integración con el Grupo ODF representa también un reto de organización y gestión del cambio inédito hasta la fecha.

Alto apalancamiento y riesgo de tipo de interés

El enorme esfuerzo inversor previsto de, aproximadamente, 450 millones para los próximos 4 años y con una ratio estimada de deuda/equity del 65/35 precisa obtener financiación por, aproximadamente, 290 millones de euros y equity por aproximadamente 160 millones de euros. Si bien los mercados financieros ofrecen fórmulas para financiar adecuadamente los Project, cualquier variación en los tipos de interés puede afectar a la rentabilidad de los proyectos y a la capacidad de EiDF de alcanzar la generación de EBITDA prevista en su proyecto.

Adicionalmente la aportación de equity requerirá plantear nuevas ampliaciones de capital, ya que la generación de recursos no parece en principio suficiente para abordar el crecimiento previsto. Cualquier incremento de capital supone un factor dilutivo para los accionistas que no acompañen la operación.

Incremento del coste de las inversiones en Generación

El plan de negocio previsto por EiDF prevé unas inversiones de, aproximadamente, 300 millones de euros en placas fotovoltaicas, estructuras y equipos electrónicos. Cualquier incremento en dichos equipos o problemas en la cadena de suministro puede afectar seriamente a la consecución del plan de negocio y a la rentabilidad de las inversiones.

Cambios regulatorios y problemas en la obtención de permisos

La historia reciente de la regulación de las instalaciones fotovoltaicas ilustra los posibles problemas que pueden surgir, si bien los compromisos adquiridos por España en el proceso de descarbonización de las fuentes de energía deberían mitigarlo. Adicionalmente, la dispersión regulatoria del mercado español provoca que la obtención de permisos pueda verse retrasada y obstaculizada en algunas regiones. EiDF ha optado por la construcción de parques de un tamaño relativamente pequeño, lo cual mitiga, en parte, dichos riesgos.

Valoración

Con el fin de ofrecer un rango de valoración teórica hemos establecido dos escenarios, optimista y conservador, llegando a un precio objetivo por acción que se situaría entre **28,13** y **20,71** euros por acción.

Para establecer el valor teórico hemos analizado los flujos futuros a generar por EiDF y hemos calculado su valor actual.

	Optimista	Conservador
Generación: MW en operación	587	440
Valor estimado Generación	555	416
Valor estimado Autoconsumo+EPC	147	115
Valor estimado comercialización	51	40
Deuda neta	-371	-289
Valoración estimada neta de deuda	382	281
Valor por acción	28,13	20,71

Comparables con el sector

TOTAL Mkt. Cap.:	4131				
	MARKET CAP	PER 21E	PER 22E	EV/EBITDA 21E	EV/EBITDA 22E
SOLARIA	2056	50,4X	31,7X	29,3X	19,7X
SOLARPACK	878	92,6X	58,0X	21,7X	16,1X
GREENERGY	874	52,3X	26,7X	27,1X	13,2X
GREENALIA	323	57,5X	34,5X	23,3X	16,3X
MEDIA		60,3X	36,5X	26,8X	17,3X
EIDF	248	82,6X	20,5X	35,4X	9,5X

La compañía está cotizando a unos múltiplos superiores a sus comparables con relación a las magnitudes de 2021. Sin embargo, las expectativas de fuerte crecimiento para 2022 se traducirían, de corroborarse, en que su cotización actual implica un descuento de en torno a un 40% respecto a la media de sus comparables.

Disclaimer

El presente documento ha sido preparado por Singular Bank SAU para uso exclusivo de EiDF y no puede ser distribuido sin previamente cumplir con todas las previsiones legales para evitar el uso de información privilegiada y abuso de mercado. Cualquier entrega de este material a personas externas a EiDF debe ser autorizado por escrito por Singular Bank.

El análisis se ha realizado en base a información facilitada por EiDF o sus asesores. El informe no contiene ninguna recomendación de compra o venta ni establece ninguna estrategia de inversión. Cualquier lector del presente documento no puede tomar sus decisiones de inversión en base al mismo. Singular Bank y cualquiera de sus empleados y colaboradores declina de toda responsabilidad respecto de las posibles actuaciones de inversores. Los datos mostrados en el informe pueden variar sin que Singular Bank asuma obligación alguna de hacer un seguimiento de los mismos, ni de comunicar cambio alguno a terceros.

Este "disclaimer" se rige por las leyes españolas y la normativa de aplicación emanada de la CNMV.