

## Company Flash Note

Reason: Company newsflow

19 January 2021

<b>Buy</b>			
Recommendation unchanged			
<b>Share price: EUR</b>	<b>19.10</b>		
closing price as of 18/01/2021			
<b>Target price: EUR</b>	<b>23.40</b>		
from Target Price: EUR 19.30			
<b>Upside/Downside Potential</b>	<b>22.5%</b>		
Reuters/Bloomberg GRN.MC/GRN.SM			
<b>Market capitalisation (EURm)</b>	<b>406</b>		
Current N° of shares (m) 21			
<b>Free float</b>	<b>11%</b>		
Daily avg. no. trad. sh. 12 mth (k) 13			
Daily avg. trad. vol. 12 mth (k) 38.65			
Price high/low 12 months 21.30 / 5.40			
Abs Perfs 1/3/12 mths (%) 13.02/29.49/94.90			
<b>Key financials (EUR)</b>	<b>12/19</b>	<b>12/20e</b>	<b>12/21e</b>
Sales (m)	40	68	97
EBITDA (m)	3	14	28
EBITDA margin	8.3%	20.0%	28.5%
EBIT (m)	1	9	19
EBIT margin	3.3%	12.6%	19.7%
Net Profit (adj.)(m)	0	5	12
ROCE	0.5%	2.6%	3.5%
Net debt/(cash) (m)	184	241	399
Net Debt Equity	nm	nm	nm
Net Debt/EBITDA	55.4	17.7	14.4
Int. cover(EBITDA/Fin.int)	2.8	3.5	4.0
EV/Sales	9.6	9.2	8.3
EV/EBITDA	nm	45.9	29.1
EV/EBITDA (adj.)	nm	45.9	29.1
EV/EBIT	nm	73.2	42.1
P/E (adj.)	nm	nm	33.8
P/BV	nm	nm	33.6
OpFCF yield	-40.5%	-11.9%	-35.8%
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%
EPS (adj.)	0.00	0.21	0.56
BVPS	(0.01)	0.15	0.57
DPS	0.00	0.00	0.00

### Shareholders

Founder family 84%; JM Castellano 5%;



Source: FactSet

GREENALIA MAB (Rebassed)

### Analyst(s)

Victor Peiro Pérez

victor.peiro@gvcgaesco.es

+34 91 436 7812

## Más visibilidad para el pipeline, a la espera del nuevo plan

Greenalia ha obtenido la admisión a trámite de todos sus proyectos con conexión concedida, que ascienden a 1.830 MW, de los que 1.170MW son eólicos terrestres y 660MW son fotovoltaicos. Además, la empresa ha anunciado que está elaborando una revisión del plan de negocio que incrementa el objetivo de potencia instalada desde 1GW en 2023 hasta niveles de 2 GW en 2025

Greenalia está demostrando su fortaleza en el desarrollo de cartera de proyectos y su capacidad de gestión financiera, mientras que se apoya en entidades de primer nivel para la ejecución de los EPC y la gestión operativa. Revisamos nuestro precio objetivo a 23,40 euros/acc (desde 19,30) y mantenemos nuestra recomendación de Comprar.

- ✓ La admisión a trámite de los proyectos mencionados, da más visibilidad a los planes de instalación de la empresa y por tanto reduce la prima de riesgo que aplicamos a la valoración de la cartera de proyectos.
- ✓ Además de los 1.830MW de proyectos con conexión concedida, la empresa ha logrado la admisión a trámite de otros 640MW, que, a fecha de entrada de la moratoria, se encontraban en trámite para obtener dicho acceso. Adicionalmente, la empresa cuenta con 289 MW eólicos terrestres, 250MW eólicos off-shore y 100MW de biomasa que esperan iniciar los trámites de acceso cuando acabe la moratoria actual. En conjunto son 3.109 MW con una probabilidad de ejecución elevada, que se añaden a los 50MW de biomasa y los 74,5 de eólica terrestre en fase de operación o construcción y que dan soporte al próximo plan de negocio con 2GW de objetivo.
- ✓ Hemos actualizado la valoración de Greenalia en base a nuestras hipótesis de valor por MW en función del estado de desarrollo.

### Greenalia: SOP Valuation

	EURm	MW	Ebitda	EV	EV/MW	Debt/ Capex	Equity	Implicit EV/Ebitda	EUR/Sh
MW Biomass		50	17.0	274	5.47	107	167	16.1x	7.88
MW Wind		46.5	4.7	72	1.55	23	49	15.3x	2.30
Traditional business			6.0	48		29	19	8.0x	0.89
<b>Operating Assets (EURm)</b>	<b>96.5</b>	<b>27.7</b>	<b>393.8</b>			<b>158.7</b>	<b>235.1</b>	<b>14.2x</b>	<b>11.07</b>
<b>Under Construction and RtB (Wind)</b>	<b>163.0</b>	<b>17.8</b>	<b>271</b>	<b>1.66</b>	<b>179.3</b>	<b>91</b>	<b>15.2x</b>	<b>4.30</b>	
<b>VA pipeline with Grid Access</b>	<b>1,754</b>	<b>189</b>	<b>1,727</b>			<b>1,599</b>	<b>127</b>	<b>9.2x</b>	<b>5.99</b>
Wind		1,094	144.8	1,291	1.18	1203.4	88	8.9x	4.12
PV		660	43.7	436	0.66	396.0	40	10.0x	1.86
Biomass									
<b>Early Stage Pipeline</b>	<b>1,220.0</b>		161.5	1,348	1.11	1305.4	43	8.3x	2.01
<b>Total Valuation</b>	<b>3,233.5</b>		<b>396</b>	<b>3,739</b>		<b>3,243</b>	<b>496</b>	<b>9.5x</b>	<b>23.4</b>

GVC Gaesco Valores

- ✓ Una diferenciación importante de Greenalia es su posición multi-energía, que le hace tener uno de los pipelines más diversificados del sector. Además, el hecho de no centrarse sólo en proyectos solares le permitirá un crecimiento más rápido en Ebitda (el Ebitda de un MW eólico es el doble que el de uno FV y el de biomasa y off-shore es 3-5x). De hecho, el Ebitda procedente de los activos operativos o en construcción, equivale al que producirían 400 MW FV vendiendo al mercado actual.

---

Por otra parte, también destaca el elevado recurso de sus proyectos, ya que su estrategia es centrar su desarrollo en las mejores zonas en cada tecnología. Así sus proyectos eólicos tienen más de 3.600 horas, los solares más de 2.000 y los eólicos marinos más de 5.200 horas.

En financiación, la empresa cerró recientemente la emisión de un bono verde de 55 mEUR a un coste de 4,95% y un plazo de 5 años. Estos fondos le permitirán cancelar otras financiaciones más caras y apoyar la construcción de proyectos.

**Revisamos nuestro precio objetivo a 23,40 euros/acc (desde 19,30) y mantenemos nuestra recomendación de Comprar.**