

Analysar

7 October 2021

Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 15.30

closing price as of 06/10/2021

Target price: EUR 23.40

Target Price unchanged

Upside/Downside Potential 52.9%

Reuters/Bloomberg GRN.MC/GRN.SM

Market capitalisation (EURm) 325

Current N° of shares (m) 21

Free float 11%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth (k) 7

Daily avg. trad. vol. 12 mth (k) 57.61

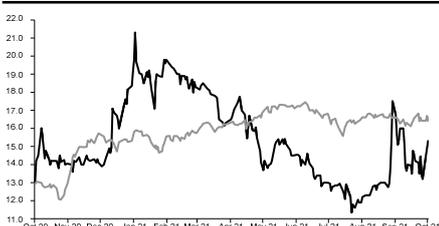
Price high/low 12 months 21.30 / 11.35

Abs Perfs 1/3/12 mths (%) -8.66/17.69/18.15

Key financials (EUR)	12/20	12/21e	12/22e
Sales (m)	43	71	79
EBITDA (m)	11	24	28
EBITDA margin	25.5%	33.4%	35.6%
EBIT (m)	6	15	17
EBIT margin	13.9%	21.6%	21.4%
Net Profit (adj.)(m)	(1)	9	4
ROCE	1.8%	4.2%	3.0%
Net debt/(cash) (m)	248	274	409
Net Debt/Equity	nm	nm	nm
Debt/EBITDA	22.6	11.5	14.6
Int. cover(EBITDA/Fin. int)	1.6	3.5	2.2
EV/Sales	14.7	8.4	9.3
EV/EBITDA	57.8	25.1	26.2
EV/EBITDA (adj.)	57.8	25.1	26.2
EV/EBIT	nm	38.8	43.7
P/E (adj.)	nm	37.9	nm
P/BV	nm	nm	nm
OpFCF yield	-14.5%	-4.5%	-38.5%
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%
EPS (adj.)	(0.03)	0.40	0.18
BVPS	(0.33)	(0.03)	0.11
DPS	0.00	0.00	0.00

Shareholders

Founder family 84%; JM Castellano 5%;



Source: FactSet

— GREENALIA — IGBM (Rebased)

Analyst(s)

Victor Peiro Pérez

victor.peiro@gvcgaesco.es

+34 91 436 7812

Rdos 1S2021: superando objetivo y creciendo en cartera

Los hechos: Greenalia presentó ayer sus resultados de la primera mitad de 2021, con un gran crecimiento tanto de ingresos como de Ebitda y beneficio neto.

Greenalia: 1H21 earnings	Covid				
	1H21	1H20	Inc.	Plan	Compliance
mEUR					
Revenues	36.30	19.60	85%	31.00	117%
Ebitda	16.4	2.8	486%	10.5	157%
Net Income	5.20	0.60	767%		

Source: Greenalia.

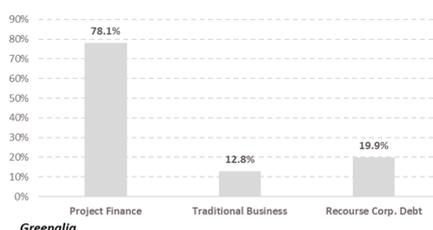
Además, presentó el estado de avance y la cartera de los proyectos, que alcanza 3.272 MW en Europa y 840 MW en EEUU frente a la referencia anterior de 3.214 MW. De estos proyectos 125 MW están operativos, 949MW en construcción y 2.529,25 con punto de acceso y muchos de ellos en exposición pública, lo que otorga mucha visibilidad a la cartera.

Nuestro análisis: Los resultados han ido mejor de lo que se esperaba en medio del estallido de la pandemia, y de hecho el Ebitda es 1,6 veces el proyectado en el plan COVID que la empresa tuvo que realizar durante la pandemia. Respecto a nuestras estimaciones, el Ebitda alcanzado en el semestre de 16,4 mEUR, da mucha visibilidad a nuestra previsión de 24 millones. Se demuestra que el gran recurso de los parques de Greenalia, hace que la generación de Ebitda sea mucho mayor que con activos solares.

Destacamos que la posición en EEUU sigue avanzando y que los 670 MW eólicos y 170 MW de almacenamiento en Texas ya están ready to built y se espera el inicio de la construcción en 2022. Además tiene otros 110 MW eólicos en Galicia que entrarán en funcionamiento y en contribución a Ebitda en 2022 y otros 180 MW que en 2022 estarán en RtB, con COD en 2023.

Por otra parte, la deuda neta se sitúa en 277 mEUR, con una posición de caja de 43 mEUR y una estructura muy volcada en deuda proyecto, como se puede ver en el siguiente gráfico.

Greenalia: 1H21 Gross Debt Structure



Conclusión: Estos resultados y el gran avance en los proyectos, consolidan a Greenalia como una opción de crecimiento con visibilidad y como la única empresa de las independientes con una estrategia de generador, con presencia en 5 tecnologías. Por otra parte, los decretos en marcha para contener el coste de la electricidad no tienen mucho impacto en nuestras estimaciones ya que no afecta a la biomasa y los eólicos de Greenalia venden a mercado, pero nuestras estimaciones se basan en precios normalizados.