

## Analysar

31 October 2023

### Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR **3.46**

closing price as of 30/10/2023

Target price: EUR **8.00**

from Target Price: EUR 9.70

Upside/Downside Potential **131.2%**

Reuters/Bloomberg HLZZ.MC/HLZ SM

Market capitalisation (EURm) **76**

Current N° of shares (m) 22

Free float **27%**

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth (k) 8

Daily avg. trad. vol. 12 mth (k) 2.96

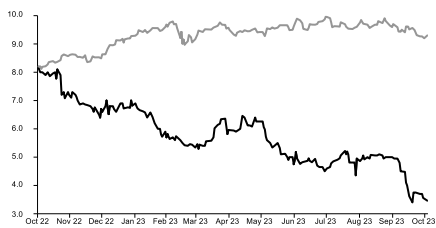
Price high/low 12 months 8.20 / 3.40

Abs Perfs 1/3/12 mths (%) -30.10/-24.78/-56.97

Key financials (EUR)	12/22	12/23e	12/24e
Sales (m)	920	591	608
EBITDA (m)	(0)	(14)	10
EBITDA margin	nm	nm	1.7%
EBIT (m)	(7)	(20)	4
EBIT margin	nm	nm	0.7%
Net Profit (adj.)(m)	(5)	(16)	1
ROCE	13.7%	-10.9%	41.2%
Net debt/(cash) (m)	62	62	60
Net Debt/Equity	3.2	nm	nm
Debt/EBITDA	-311.2	-4.5	5.9
Int. cover(EBITDA/Fin. int)	(0.1)	(5.9)	3.0
EV/Sales	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	nm	nm	13.3
EV/EBITDA (adj.)	14.5	69.1	6.7
EV/EBIT	nm	nm	31.5
P/E (adj.)	nm	nm	nm
P/BV	7.3	23.5	19.3
OpFCF yield	-22.4%	0.6%	1.9%
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%
EPS (adj.)	(0.23)	(0.75)	0.03
BVPS	0.90	0.15	0.18
DPS	0.00	0.00	0.00

### Shareholders

Founder Management 44%; Axon Partners 17%; Geroa 7%;



Source: FactSet

— HOLALUZ — IGBM (Rebased)

### Analyst(s)

Victor Peiro Pérez

victor.peiro@gvcgaesco.es

+34 91 436 7812

## 3T23 update: mejorando en supply pero despacio en solar

**Los hechos:** Holaluz presentó ayer sus resultados semestrales y algunos datos operativos y financieros del 1T23. Por un lado, se reflejó la mejora de rentabilidad de la actividad de supply por optimización de costes, reducción de costes de atención al cliente y menor rotación, por una oferta de tarifas más adecuada y la bajada del precio de la electricidad. Por otro lado, se redujeron las ambiciones en la actividad de instalación de sistemas solares de autoconsumo por la caída de la demanda sectorial y la mayor competencia. Con este nuevo entorno nosotros hemos ajustado nuestras estimaciones y valoración desde 9,7 a 8 euros/acc.

**Nuestro análisis:** La comparación entre las expectativas de la empresa y nuestras estimaciones son las siguientes:

Holaluz: updated operating and financial targets					Holaluz: 2022 and 3Q23				
Previous est. (April23)	2022 (rep.)	2023	2024	2025	2021	2022	1H22	1H23	3T23
<b>Holaluz</b>					<b>Revenues (mEUR)</b>				
Normalized Ebitda (mEUR)	14.3	4-10	27	46	571.5	919.8	562.6	323.5	178.4
Energy Management	27.6	20	24	27	296.9	468.4	284.3	143.1	68.9
Solar	-13.3	-16-10	3	20	269.2	420.7	268.2	166.7	103.7
Solar Installations #	3,400	5-7k	10,000	16,000	5.4	30.7	10.1	13.7	5.8
Solar Contracts #	11,384	15-17k	37k-39k	63k-65k	<b>Gross Margin</b>				
<b>GVC Estimates</b>					Adj. Ebitda (mEUR)				
Normalized Ebitda (mEUR)	14	6	23	34	-2.1	14.3	19.0	-5.4	5.9
Solar Installations #	3,412	6,000	10,000	11,000	1.6	27.6	25.1	7.0	10.5
Solar Contracts #	11,384	17,384	32,384	48,384	<b>Energy Representation</b>				
<b>New est. (oct 23)</b>					Solar				
Normalized Ebitda (mEUR)	14.3	3-5	19-24	27-32	-3.7	-13.3	-6.1	-12.4	-4.6
Energy Management	27.6	23-25	24-27	24-27	<b>Reported Ebitda (mEUR)</b>				
Solar	-13.3	-18/-22	-3/-6	3-6	-7.3	-0.2	10.2	-17.9	2.7
Solar Installations #	3,400	2.9-3.2k	3.8-4.2k	6.2-6.7k	<b>Net Debt (mEUR)</b>				
Solar Contracts #	11,384	15-17k	37k-39k	63k-65k	46.9	62.2	61.2	73.9	n.a.
<b>Holaluz</b>					<b>Solar Installations #</b>				
Normalized Ebitda (mEUR)	14	2	20	27	n.d	3,412	1,314	1,745	579
Energy Management	27.6	23.0	25.4	26.7	<b>Solar Contracts # (cum)</b>				
Solar	-13.3	-21.0	-5.2	0.0	6410	11,384	12,007	12,563	13,803
Solar Installations #	3,412	3,000	4,000	5,000	<b>Supply Contracts</b>				
Solar Contracts #	11,384	14,384	23,384	33,384	370k	300k	300k	325k	325k
<b>Holaluz, GVC Gaesco Valores</b>					<b>Holaluz, GVC Gaesco Valores</b>				

Como se puede ver en el cuadro, nuestras estimaciones son similares en el negocio de supply, mientras que somos más cautos en el crecimiento del número de instalaciones solares anuales. La razón es que vemos aún mucha competencia sectorial, que será creciente desde la utilities integradas cuando vean que regresa el crecimiento al sector.

**Conclusión:** Pensamos que las pretensiones de la empresa son ahora más realistas y que la valoración de la empresa es atractiva. Si tenemos en cuenta una valoración de 8x EV/Ebitda para comercialización con un Ebitda cash relativamente sólido en 25 mEUR, obtendríamos un valor de empresa de 200 mEUR, con una deuda de 50-60 mEUR, el valor del equity alcanzaría 145 mEUR, el doble de lo que la empresa cotiza en la actualidad. El mercado por tanto, está estimando que la destrucción de valor por la actividad de instalación solar va a continuar como en este año, donde casi todo el Ebitda generado en la actividad de comercialización está siendo canibalizado por las pérdidas de solar. La empresa deberá demostrar que llega a 600 instalaciones al mes y que ha ajustado la estructura para no generar pérdidas con ese nivel de actividad, pensamos que incluso debería ajustarlas a menos instalaciones, ya que crecer en ese sector está siendo complicado, aunque el potencial teórico del sector en España sigue siendo elevado.