

**RENTA VARIABLE - ESPAÑA**

Sector: Independent Power Producers (IPP)

Precio de Cierre: EUR 2,76 (23 sep 2025)

Fecha del informe: 24 sep 2025 (12:45h)

**Ampliación de capital y Resultados 6m 2025**

Análisis Independiente de Compañías

Pablo Victoria Rivera, CESGA – pablo.victoria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

**Descripción del negocio**

Enerside (ENRS), es una plataforma de renovables integrada verticalmente (en plena fase de transición hacia un modelo build to own) especializada en solar fotovoltaica. En la actualidad opera +13 MW y cuenta con un pipeline de 4,8 GW fotovoltaicos y 13,2 GWh de BESS en varias fases de desarrollo distribuidos en Latam (Brasil y Chile) y Europa (España e Italia). Cotiza en BME Growth desde marzo 2022.

**Market Data**

Market Cap (Mn EUR y USD)	107,7	127,3
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	187,7	221,8
Número de Acciones (Mn)	39,0	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	4,20 / 3,26 / 2,14	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,02	
Rotación <sup>(3)</sup>	3,8	
Refinitiv / Bloomberg	ENRS.MC / ENRS SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

**Estructura Accionarial (%)<sup>(5)</sup>**

Joatham Grange	13,6
Antoni Gasch	13,5
Jordi Berini	12,1
Alejandro Alorda	8,9
Free Float	32,7

**Comportamiento relativo (base 100)**

**Comportamiento en bolsa (%)**

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	12,2	4,5	-15,3	n.a.
vs Ibex 35	14,0	-4,6	-34,1	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	10,1	2,0	-31,1	n.a.
vs Eurostoxx 50	12,5	-0,2	-24,4	n.a.
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	15,4	8,3	-22,6	n.a.

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de los resultados, prevemos una revisión significativa (>5 - 10%, dependiendo del sector) de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 1.

(3) Rotación es el % de la capitalización que ha sido negociado - 12m.

(4) vs Stoxx Europe 600 Utilities.

(5) Otros: Tomás Casanovas 8,3%, Alternative Green Energy 6,1%, Javier García - Mateo 5,0%

(\* ) Salvo que se indique expresamente, todos los datos de este informe tienen como fuente: La Compañía, Refinitiv y Lighthouse.

## Ampliación de capital por c. EUR 8 Mn (c. 7,5% sobre Market Cap)

**AMPLIACIÓN DE CAPITAL POR HASTA EUR 16,2 MN (TARGET EFECTIVO 8 MN).** ENRS comunica una ampliación de capital dineraria, con exclusión del derecho de suscripción preferente, por un importe máximo teórico de EUR 16,2 Mn (c. 20% del capital social preampliación). La operación se realizará mediante la emisión de hasta 7,8 Mn de nuevas acciones a un precio de emisión de EUR 2,07/acción (EUR 0,01 valor nominal + EUR 2,06 prima; referencia 20 de junio de 2025 menos un descuento del 10%). El objetivo efectivo de la colocación se sitúa en torno a EUR 8 Mn, dirigida exclusivamente a inversores cualificados mediante colocación privada. El desembolso está previsto el 26 de septiembre de 2025.

**COMPROMISOS DE SUSCRIPCIÓN IRREVOCABLES DEL ~37,5%.** La operación cuenta con compromisos irrevocables por EUR 3,0 Mn (c. 37,5% del objetivo efectivo), procedentes de Laurion Financial Enterprises (EUR 2,0 Mn) y AGE – Alternative Green Energy (EUR 1,0 Mn). El proceso de colocación lo lidera JB Capital Markets, sin aseguramiento.

**UNA AMPLIACIÓN PARA DESARROLLAR ITALIA Y OPTIMIZAR EL BALANCE.** Los fondos se destinarán principalmente a: (i) desarrollar proyectos agrovoltaicos híbridos con baterías y BESS (Battery Energy Storage System) stand-alone en Italia; (ii) avanzar en la ampliación no dineraria ya anunciada para adquirir el 44% restante de Enerside Italia (EUR 24 Mn en acciones a EUR 3,17/acc.; anunciado el 23 de junio de 2025); (iii) repago parcial de deuda (apoyado en nueva financiación bancaria, prevista pero no garantizada, de EUR 45 Mn, de los cuales EUR 30 Mn se aplicarán a amortización anticipada); (iv) gastos operativos recurrentes (< EUR 7 Mn/año) y optimizar estructura financiera.

**RESULTADOS 1S25: REDUCCIÓN DE PÉRDIDAS Y MEJORA DE EFICIENCIA OPERATIVA.** En el 1S25, ENRS registró ingresos de EUR 3,2 Mn (-37% vs 1S24), afectados por la discontinuación de la actividad de EPC. Esta decisión permitió una reducción significativa en los costes de ventas (-71%), elevando el margen bruto hasta EUR 2,0 Mn (+103% vs 1S24).

Los OPEX se redujeron un -17% interanual, por menores gastos de personal (-11%) y contención de externos (-28%, con descensos en alquileres, viajes y asesoría técnica). El EBITDA mejoró hasta EUR -1,2 Mn (vs EUR -2,9 Mn en 1S24). Adicionalmente, la reversión de provisiones por EPC contribuyó a registrar extraordinarios de EUR +1,2 Mn (vs EUR -1,6 Mn en 1S24). Lo que mejoró el EBIT hasta EUR -0,3 Mn (vs EUR -4,9 Mn en 1S24). Y el resultado neto se situó en EUR -4,7 Mn, lo que supone reducir las pérdidas a la mitad respecto al mismo periodo de 2024. El Beneficio Neto 1S25, a priori, se sitúa por encima de nuestra actual estimación de EUR -13,4 Mn para 2025e y apunta a una potencial revisión de estimaciones al alza.

**LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL DINERARIA (8 MN), JUNTO CON LA NUEVA DEUDA (EUR 45 MN), CONSTITUYE UN PASO CLAVE** para asegurar la ejecución del plan estratégico y consolidar Italia como plataforma de crecimiento. De acuerdo con el folleto, su no consecución podría “comprometer la ejecución del plan de negocio”. El refuerzo de balance es imprescindible dada la tensión de caja, aunque la dependencia de la rotación de activos para la generación de caja y el apalancamiento mantienen el perfil de riesgo elevado.

## Anexo 1. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	107,7	
+ Minoritarios	14,0	Rdos. 12m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	3,5	Rdos. 12m 2024
+ Deuda financiera neta	63,0	Rdos. 6m 2025
- Inmovilizado financiero	0,5	Rdos. 12m 2024
+/- Otros		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>187,7</b>	

## Anexo 2. Principales comparables (2025e)

	EUR Mn	Renovables españolas			Renovables internacionales con presencia emergentes			
		Solaria	Greenergy	Ecoener	Average	Voltalia	Scatec ASA	Average
<b>Datos Mercado</b>	Ticker (Factset)	SLRS.MC	GREG.MC	ECNER.MC		VLTA.PA	SCATC.OL	
	País	Spain	Spain	Spain		France	Norway	
	Market cap	1.373,6	1.967,0	275,9		906,4	1.373,5	
	Enterprise value (EV)	2.502,5	2.745,5	711,7		3.108,9	3.495,1	
<b>Información financiera básica</b>	Total Ingresos	262,2	718,5	107,0		538,1	533,9	
	Cto.Total Ingresos	48,2%	35,2%	30,9%	38,1%	-1,6%	42,6%	20,5%
	2y TACC (2025e - 2027e)	17,7%	18,3%	29,5%	21,8%	13,8%	16,3%	15,1%
	EBITDA	233,5	208,3	59,0		223,4	388,3	
	Cto. EBITDA	35,5%	50,3%	51,0%	45,6%	31,0%	41,0%	36,0%
	2y TACC (2025e - 2027e)	11,1%	35,7%	37,8%	28,2%	22,2%	15,8%	19,0%
	EBITDA/Ingresos	89,1%	29,0%	55,1%	57,7%	41,5%	72,7%	57,1%
	EBIT	188,9	169,4	36,4		86,6	280,4	
	Cto. EBIT	46,8%	48,2%	72,1%	55,7%	23,9%	58,2%	41,1%
	2y TACC (2025e - 2027e)	10,4%	33,1%	46,4%	30,0%	52,0%	12,7%	32,4%
	EBIT/Ingresos	72,0%	23,6%	34,0%	43,2%	16,1%	52,5%	34,3%
	Beneficio Neto	103,3	103,4	8,9		(42,5)	114,8	
	Cto. Beneficio Neto	16,6%	73,5%	-26,8%	21,1%	-138,1%	-9,9%	-74,0%
	2y TACC (2025e - 2027e)	6,8%	22,4%	13,9%	14,4%	67,9%	-18,3%	24,8%
CAPEX/Ventas	122,8%	92,6%	174,1%	129,8%	99,2%	77,4%	88,3%	
Free Cash Flow	(260,7)	(435,4)	(170,1)		(445,8)	(67,6)		
Deuda financiera Neta	1.356,4	719,0	658,0		2.343,3	2.040,2		
DN/EBITDA (x)	5,8	3,5	11,2	6,8	10,5	5,3	7,9	
Pay-out	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
<b>Múltiplos y Ratios</b>	P/E (x)	13,2	20,6	31,0	21,6	n.a.	13,4	13,4
	P/BV (x)	2,0	3,0	1,9	2,3	0,9	1,4	1,2
	EV/Ingresos (x)	9,5	3,8	6,7	6,7	5,8	6,5	6,2
	EV/EBITDA (x)	10,7	13,2	12,1	12,0	13,9	9,0	11,5
	EV/EBIT (x)	13,2	16,2	19,6	16,3	35,9	12,5	24,2
	ROE	15,4	18,6	14,9	16,3	n.a.	11,8	11,8
	FCF Yield (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	DPA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Dvd Yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Thomson Reuters).

Nota 2: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

## LIGHTHOUSE

Calle Núñez de Balboa, 108 1ª Planta  
28006 Madrid  
T: +34 91 563 19 72  
[institutodeanalistas.com/lighthouse](https://institutodeanalistas.com/lighthouse)

### Director de análisis

---

Alfredo Echevarría Otegui

[alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com](mailto:alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com)

---

### Analistas que han contribuido a este informe:

---

Pablo Victoria Rivera, CESGA

Equity research

[pablo.victoria@institutodeanalistas.com](mailto:pablo.victoria@institutodeanalistas.com)

Daniel Gandoy López

Equity research

[lighthouse@institutodeanalistas.com](mailto:lighthouse@institutodeanalistas.com)

Miguel Medina Sivilotti

Equity research

[lighthouse@institutodeanalistas.com](mailto:lighthouse@institutodeanalistas.com)

Jesús López Gómez, CESGA

ESG Analyst & Data analytics

[jesus.lopez@institutodeanalistas.com](mailto:jesus.lopez@institutodeanalistas.com)

---

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website ([institutodeanalistas.com/lighthouse](https://institutodeanalistas.com/lighthouse)) and via third-party aggregators such as Bloomberg, Factset, Capital IQ and Refinitiv.

## INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

### LIGHTHOUSE

Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Lighthouse es un proyecto de análisis plenamente financiado por Bolsas y Mercados Españoles S.A. Lighthouse persigue mejorar la cobertura de análisis de los "valores huérfanos" del mercado español: aquellos que carecen de una cobertura real y continuada de análisis. Los informes de Lighthouse no incluirán ni valoración ni precio objetivo. Lighthouse no persigue asesorar en materia de inversión a ninguna persona física o jurídica. Por este motivo, Lighthouse no dará ninguna recomendación personalizada de inversión de ninguno de los valores que analice.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad de nacionalidad española, cuyo objeto social es

1º) La prestación de servicios de información y análisis financiero de los valores emitidos por todo tipo de personas jurídicas que pueden cotizar o no en los mercados secundarios oficiales, y especialmente (pero no exclusivamente) de aquellos valores que no son objeto recurrente de información y análisis por los analistas financieros que intervienen en los mercados.

2º) La prestación de los servicios de publicidad y actualización de los referidos informes y análisis financieros, así como la monitorización y seguimiento de los valores objeto de información y análisis.

3º) La realización de estudios y proyectos dirigidos a proponer e implantar medidas tendentes a mejorar la información y análisis financieros de los valores que cotizan en los mercados secundarios oficiales.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad cuyo socio único es el Instituto Español de Analistas Financieros, asociación profesional sin ánimo de lucro.

### DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros certifica que todo Analista de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. cuyo nombre figure como Autor de este informe, expresa opiniones que reflejan su opinión personal e independiente sobre la compañía analizada. Sin que estas impliquen, ni directa ni indirectamente una recomendación personalizada de la compañía analizada a efectos de constituir un asesoramiento en materia de inversión. El informe se basa en la elaboración de proyecciones financieras detalladas a partir de información pública y siguiendo la metodología de análisis fundamental tradicional (no tratándose, por tanto de un informe de análisis técnico ni cuantitativo). Para la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, por favor, contacte directamente con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este informe.

El informe incluye información básica de los principales parámetros a utilizar por un inversor a la hora de realizar por sí mismo una valoración (sea por descuento de flujos o por múltiplos). Dichos parámetros son la opinión o estimación personal del analista. La persona que reciba este informe deberá aplicar su propio juicio a la hora de utilizar dichos parámetros. Y deberá considerarlos un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. Esos parámetros no constituyen una recomendación personalizada de inversión.

### Normas de confidencialidad y conflictos de interés

Ninguna de las siguientes normas (12) de confidencialidad y conflictos de interés son de aplicación a este informe:

1. El presente informe es un análisis no independiente al estar realizado por encargo de la compañía analizada (emisor).
2. En los últimos 12 meses, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., han tenido mandatos de Finanzas Corporativas o bien han gestionado o cogestionado una oferta pública de los valores del emisor, o bien recibido de dicho emisor una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
3. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., espera recibir o pretende obtener en los próximos 6 meses una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas prestados a esta empresa, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
4. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición larga en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
5. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición corta en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
6. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición larga superior al 0,5% del Capital del emisor.
7. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición corta superior al 0,5% del Capital del emisor.
8. Al fin del mes inmediatamente anterior a la publicación de este informe, o del mes previo si el informe se publica en los diez días siguientes al final del mes, la compañía analizada (el emisor) o cualquiera de sus filiales, poseían el 5% o más de cualquier clase de valores de renta variable del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U.
9. Un alto directivo o ejecutivo del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., o bien un miembro de sus departamentos es directivo, ejecutivo, asesor o miembro del Consejo de Administración del emisor y/o una de sus subsidiarias.
10. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., actúa en calidad de corredor del Emisor por los honorarios anticipados correspondientes.
11. El contenido de este informe que incluye el análisis financiero, proyecciones financieras, valoración, opinión y conclusiones del analista ha sido revisado por el emisor antes de su publicación.
12. El emisor ha realizado cambios en el contenido del informe antes de su distribución.

Los Analistas de Inversiones que han elaborado el presente Análisis de Inversiones son empleados de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Dichos analistas han recibido (o recibirán) una remuneración en función de los beneficios generales de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Para obtener una copia del Código de Conducta de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. (para la Gestión de Conflictos de Interés en el departamento de Análisis), contacte por correo electrónico con [secretaria@institutodeanalistas.com](mailto:secretaria@institutodeanalistas.com) o consulte el contenido de este Código en <https://institutodeanalistas.com>.

IEAF Servicios de Análisis está remunerado por Bolsas y Mercados Españoles, S.A. para la redacción de este informe. Este informe debe considerarse solo un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

### Un informe emitido por IEAF Servicios de Análisis S.L.U.

Todos los derechos reservados. Queda prohibido su uso o distribución no autorizados. Este documento ha sido elaborado y distribuido, según lo establecido en la MiFID II, por IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Su actividad empresarial está regulada por la CNMV. La información y las opiniones expresadas en este documento no constituyen ni pretenden constituir una oferta o la solicitud de una oferta para la compra o la venta de los valores referidos (es decir, los valores mencionados en el presente y los warrants, opciones, derechos o intereses relacionados con estos). La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes consideradas fiables por IEAF Servicios de Análisis S.L.U., pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. Todos los comentarios y las estimaciones facilitadas reflejan únicamente la

opinión de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. y no ofrecen ninguna garantía implícita o explícita. Todas las opiniones expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. En el presente documento no se tienen en cuenta los objetivos de inversión concretos, el estado financiero, la actitud frente al riesgo ni otras cuestiones específicas de la persona que reciba este documento, de modo que ésta deberá aplicar su juicio al respecto. Ni el Instituto Español de Analistas Financieros ni su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., asumen responsabilidad alguna por las pérdidas directas o indirectas derivadas del uso de los análisis publicados, salvo en caso de conducta negligente por parte de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. La información contenida en este informe se aprueba para su distribución a clientes profesionales, contrapartes elegibles y asesores profesionales, no a clientes particulares o minoristas. Se prohíbe su reproducción, distribución o publicación para cualquier fin sin la autorización por escrito de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros y/o su filial IEAF Servicios de Análisis S.L.U., sus empleados y directivos, pueden tener una posición (larga o corta) en una inversión sabiendo que ese emisor será objeto de análisis y que ese análisis se distribuirá a inversores institucionales. Cualquier información adicional sobre el contenido de este informe se remitirá previa solicitud. IEAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

**Estados Unidos.** IEAF Servicios de Análisis S.L.U. no está inscrito en Estados Unidos y, por lo tanto, no está sujeto a la normativa de dicho país sobre la elaboración de análisis y la independencia de los analistas. Este informe se distribuirá únicamente a los principales inversores institucionales de EE.UU., con arreglo a la exención de inscripción estipulada por la Normativa 15a-6 de la Ley del Mercados de Valores de Estados Unidos de 1934, en su versión enmendada (la "Exchange Act") y en las interpretaciones de ésta realizadas por la Comisión de Valores de EE.UU. ("SEC").

**Principales inversores institucionales de EE.UU.** Este informe se distribuirá a los "Principales inversores institucionales de EE.UU." según la definición de la Normativa 15a-6 de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos y de la Ley del Mercado de Valores de EE.UU. de 1934.

#### Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
24-Sep-2025	n.a.	2,76	n.a.	n.a.	Noticia importante	Pablo Victoria Rivera, CESGA
17-Jun-2025	n.a.	2,52	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
02-May-2025	n.a.	2,80	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Pablo Victoria Rivera, CESGA
29-Oct-2024	n.a.	4,14	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
27-May-2024	n.a.	2,91	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
03-May-2024	n.a.	3,25	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
17-Ene-2024	n.a.	3,31	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	Enrique Andrés Abad, CFA
02-Nov-2023	n.a.	3,36	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
12-Jun-2023	n.a.	4,96	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
02-May-2023	n.a.	5,38	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
07-Mar-2023	n.a.	5,28	n.a.	n.a.	Noticia importante	David López Sánchez
06-Sep-2022	n.a.	5,50	n.a.	n.a.	Avance de resultados 6m 2022	David López Sánchez
29-Jul-2022	n.a.	6,17	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

