

Nota de compañía

Las OPAs fotovoltaicas favorecen la valoración de EIDF

El fondo francés Antin Infrastructure ha anunciado una OPA amistosa sobre el 100% del capital de Opdenenergy, valorado en €866m. En el caso que la operación se cierre con éxito, Antin excluirá a Opdenenergy de cotización de la Bolsa española.

- **Objetivo:** 100% de Opdenenergy Holdings SA (Opdenenergy).
- **Oferta:** €5,85 /acción.
- **Pago:** 100% en efectivo.
- **Prima:** 42% sobre cotización media de seis meses.
- **Valor del 100% de Opdenenergy @ €5,85:** €865,99 millones.
- **Prima sobre Salida a Bolsa (julio 2022)** de €700m: +23,7%.
- **Aceptación de la oferta:** Ha sido aceptada de forma irrevocable por el 71,187% de los accionistas de Opdenenergy.
- **Condición de aceptación mínima exigida por el oferente:** 75,0%.

Comentario: Tras la suspensión de la cotización de EIDF (14.4.23), esta es la primera operación corporativa del segmento fotovoltaico que tiene lugar en la Bolsa. Según los multiplicadores bursátiles a los que se hace la oferta por Opdenenergy, opinamos que las acciones de EIDF están cotizando con una prima moderada, a resultados estimados de 2023-2024, según puede observarse en la tabla de más abajo.

Las diferencias en el ratio EV/Ventas de EIDF entre las distintas compañías (ver tabla siguiente) se justificarían debido a la puesta en marcha de los proyectos en cartera, en base a que unos están más avanzados y otros en fase de construcción o de aprobación. No obstante, tras la suspensión de la cotización de EIDF y según comentarios de la prensa, se especula con que sus números de 2022 serán corregidos a la baja por el auditor.

Tomando como referencia la cotización de €29,76 y las estimaciones de EIDF previas a su suspensión, se puede apreciar que los ratios EV/EBITDA y EV/EBIT de EIDF, cotizan con descuento vs comparables.

Comparativa EIDF vs Opdenenergy

EUR	Ventas		EBITDA		EBIT		Promedio
EIDF	3,1x	2,6x	10,2x	8,8x	10,9x	11,6x	
Opdenenergy	6,7x	6,0x	8,5x	8,0x	11,5x	9,9x	
Prima/Desc.	(53,8)%	(56,4)%	19,7%	10,4%	(5,1)%	16,5%	(11,4)%

Elaboración GPM / Fuente OPDE Bloomberg

EIDF €

Market Ratios	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Last price €	€ 19,35	€ 28,86	€ 29,76	€ 29,76	€ 29,76	€ 29,76	€ 29,76
nº Shares outstanding (m)	€ 13,58	€ 57,85	€ 57,85	€ 57,85	€ 57,85	€ 57,85	€ 57,85
Mkt Capitalization (m)	€ 263	€ 1.669	€ 1.722	€ 1.722	€ 1.722	€ 1.722	€ 1.722
EV (€m)	€ 298	€ 1.759	€ 1.865	€ 1.898	€ 1.915	€ 1.925	€ 1.942
EV / EBITDA	28,4x	24,1x	10,2x	8,8x	7,8x	7,1x	6,6x
EV / EBIT	28,9x	30,9x	11,5x	9,9x	8,8x	8,0x	7,6x
P/E	151,3x	39,2x	14,3x	12,1x	10,7x	9,7x	8,9x
P/ BV	10,8x	24,8x	9,2x	5,2x	3,5x	2,6x	2,0x
P/ CFO	nm	47,6x	15,9x	10,8x	9,3x	8,3x	7,6x
FCF Yield		(2,9)%	0,9%	2,7%	3,1%	3,4%	3,7%
DVD Yield	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm

EIDF €

Financial data	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Revenue (m)	€ 45,8	360,0	602,0	725,0	845,0	950,0	1.045,0
EBITDA (m)	€ 10,5	73,0	183,1	216,2	246,9	271,9	292,8
EBIT (m)	€ 10,3	€ 57,0	€ 162,5	€ 191,4	€ 218,0	€ 239,4	€ 257,1
CFO (m)	€ (2,3)	€ 35,1	€ 108,1	€ 159,5	€ 184,2	€ 206,5	€ 225,8
FCF (m)	€ (8,4)	(48,9)	14,8	47,2	53,2	59,3	63,8
Net Income (m)	€ 7,4	€ 42,5	€ 120,7	€ 142,5	€ 161,4	€ 178,1	€ 192,5
EPS €	€ 0,74	2,09	2,46	2,79	3,08	3,33	-
DVD / shr. (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ROE (avg)	49,6%	92,8%	64,2%	54,9%	39,2%	30,7%	25,1%

Estimaciones GPM

12 de junio de 2023

Recomendación

En Revisión

(reiterada)

Valoración

En Revisión

EIDF (1 año)



Source: Bolsa de Madrid

Ticker	EIDF SM
Cotización	€ 29,76
Fecha	14/04/2023
Max 52 semanas	€ 31,56
MIN 52 semanas	€ 14,70
Accs. Circulación #	57,85
Capitalización €m	1721,52
Variación 1 Semana (%)	0,0%
Variación 1M (%)	0,0%
IBEX 35	1,5%
Variación 3M (%)	0,7%
IBEX 35	1,0%
Variación 6M (%)	27,6%
IBEX 35	13,5%
Variación YTD (%)	6,3%
IBEX 35	14,0%
Variación 1 año (%)	97,1%
IBEX 35	11,8%
Volumen diario (media 30d)	241
Volumen diario (media 10d)	-
Free Float (estimated)	21,2%
Rating Analistas (Bloomberg)	n/d
Precio Objetivo (mediana)	n/d
PO Máximo (Bloomberg)	n/d
PO Mínimo (Bloomberg)	n/d
S&P Global ESG Rank	n/d
Date	n/d

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat
jbernat@qmpatrimonios.com
 Dpto. Análisis Fundamental GPM
 Teff: 34 913 191 684
 GPM <https://qpmv.com>
 Broker <https://qpmbroker.com>

A continuación, se muestra una tabla detallada que proporciona los promedios de los ratios EV/Ventas, EV/EBITDA y EV/EBIT calculados con las cotizaciones de los últimos seis meses, según Bloomberg. Estos ratios se han calculado considerando los resultados estimados de los próximos doce meses.

El ratio EV/VENTAS de EIDF (2,7x) es significativamente más bajo que el promedio de su grupo de comparables (5,5x). Esto indica que EIDF tiene un múltiplo de valoración relativamente más bajo en relación con sus ventas en comparación con sus competidores de la industria.

Por su parte, EIDF muestra una buena evolución del margen operacional en relación con su valoración. Su ratio EV/EBITDA se sitúa por debajo de empresas como USI, ADX y EDPR, lo que sugiere que EIDF es más eficaz generando EBITDA.

Por su parte, un ratio EV/EBIT inferior al promedio de la industria puede estar indicando que EIDF está siendo valorada de manera más conservadora.

Comparables EIDF
Cotización Media / Bloomberg Forward 12m (promedio 6 meses)

EIDF: (pre-depósito cuentas 2022)

Metric	EV/SALES	EV/EBITDA	EV/EBIT
Peer Group avg.	5,5x	9,4x	12,7x
EDPR PL	10,5x	USI SM 16,3x	USI SM 28,7x
SLR SM	10,1x	ADX SM 12,9x	EDPR PL 19,9x
OPDE SM	6,3x	EDPR PL 12,4x	ADX SM 17,6x
GRE SM	4,5x	GRE SM 12,3x	GRE SM 16,9x
ENER SM	4,1x	SLR SM 11,7x	SLR SM 14,6x
ANE SM	3,6x	EIDF SM 8,9x	ANE SM 12,7x
EIDF SM	2,7x	ANE SM 8,7x	OPDE SM 11,1x
USI SM	2,4x	OPDE SM 8,2x	EIDF SM 10,0x
ENRS SM	1,9x	ENRS SM 7,4x	ENRS SM 8,8x
ADX SM	0,4x	ENER SM 5,7x	ENER SM 7,4x
EIDF Prima/ Descuento	(51,3)%	(5,4)%	(21,1)%

Elaboración GPM / fuente Bloomberg

DISCLAIMER

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. (GPM) es una entidad supervisada por la CNMV y adherida al Fondo de Garantía de Inversiones (Fogain). Toda la información incluida en este informe ha sido recopilada y elaborada de buena fe a partir de fuentes que consideramos fiables. No obstante, GPM no ofrece ninguna manifestación ni garantía con relación a la integridad, veracidad o exactitud de dicha información, y por tanto, no asume ninguna responsabilidad al respecto.

GPM emite tres recomendaciones: comprar, vender y mantener. La recomendación de COMPRA se realiza para aquellas compañías en las que se espera una evolución un 10% o superior a la del mercado en el plazo de un año (según las referencias del Ibex 35 y el Índice General de la Bolsa de Madrid para valores españoles). Por otro lado, la recomendación de VENTA se emite para aquellas compañías en las que se espera una evolución un -10% o inferior a la del mercado en el mismo plazo. Finalmente, la recomendación de MANTENER se emite para aquellas compañías en las que se espera una evolución similar a la del mercado, con una horquilla de +/- 10%.

Este informe ha sido elaborado por GPM con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del documento. El contenido del informe está sujeto a cambios sin previo aviso, y GPM no asume compromiso alguno de comunicar dichas modificaciones o actualizar el contenido del presente documento. Este informe no contiene recomendaciones personalizadas ni implica asesoramiento en materia de inversión, ya que se ha elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. Tanto el presente documento como su contenido no constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos, ni de realización o cancelación de inversiones.

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión en función de sus objetivos específicos de rentabilidad y riesgo. Se debe tener en cuenta que la recomendación proporcionada en este informe podría no ser adecuada para todos los inversores y aquellos que tengan acceso a este documento deben ser conscientes de que los valores, instrumentos o inversiones mencionados en el mismo podrían no ser convenientes para sus objetivos de inversión específicos, su posición financiera o su perfil de riesgo. Además, el inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones no garantiza la evolución o resultados futuros. En consecuencia, GPM no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Los valores e instrumentos financieros están sujetos a fluctuaciones de precios y resultados de inversión, que pueden ser adversos y resultar en la pérdida de la inversión inicial del inversor. La inversión en futuros, opciones y valores de alta rentabilidad conlleva riesgos significativos y puede no ser adecuada para todos los inversores. En ciertos casos, las pérdidas pueden superar el capital invertido y, por lo tanto, los inversores pueden necesitar realizar aportaciones adicionales para cubrir tales pérdidas. Antes de realizar cualquier transacción en estos instrumentos, los inversores deben comprender su funcionamiento, derechos, obligaciones y riesgos, así como los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir un mercado secundario para dichos instrumentos. A la fecha de publicación de este informe, GPM no mantiene una posición larga o corta neta que exceda el 0,5% del capital del emisor al que se refiere este informe.

GPM cuenta con procedimientos y medidas de control establecidos en su Reglamento Interno de Conducta para prevenir y evitar conflictos de interés en sus operaciones. La política de conflictos de interés se encuentra disponible en nuestra web corporativa (www.gpmbroker.com) y en nuestras oficinas.

Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión o contenido probable del informe. Asimismo, el analista responsable del informe no puede realizar operaciones personales en contra de la recomendación vigente. La remuneración del personal encargado de elaborar los informes no está vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos. La remuneración del personal encargado de elaborar estos informes no se encuentra ligada, ni de forma directa ni indirecta, a las recomendaciones u opiniones que se expresen en ellos.

Fecha de difusión: 12 de junio de 2023 13:00

Fecha de producción: 12 de junio de 2023 12:00

Recomendaciones de GPM en los doce últimos meses [pinche aquí](#)

Resumen Universo de Recomendaciones de GPM:



Elaboración GPM (no incluye EIDF)

Con fecha de este informe, **Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V., S.A.**,

- Actúa como asesor registrado, agente o proveedor de liquidez para las siguientes empresas: **ELEKTRA; AMÉRICA MÓVIL; TV AZTECA.**
- No ha participado como director o codirector en operaciones corporativas en los últimos 12 meses.
- Tiene un contrato de liquidez: **PRIM; EIDF; ATRYS; MONDO TV; IFFE FUTURA. NEINOR.**

DISCLAIMER (ENGLISH)

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. (GPM) is a company supervised by the CNMV (Spanish Stock Exchanges regulator) and a member of the Investment Guarantee Fund (Fogain). All the information included in this document has been compiled and prepared in good faith and from sources that we consider trustworthy, but GPM does not make any statement or give any assurance as to the integrity, veracity, and / or accuracy of these sources, not being responsible, therefore, for them.

GPM 's recommendations are BUY, SELL and HOLD. The recommendation to BUY is issued for those companies in which GPM expects a better performance to that of the market by 10% or more, within a year (reference indexes: Ibex35 and General Index of the Madrid Stock Exchange for Spanish), while that of SELL recommendations are issued for companies in which it is expected a worse performance than the market by -10% or more, in the term of one year. The HOLD recommendation is issued for those companies in which a similar performance to the general Spanish market is expected in a range of +/- 10%.

This report has been prepared by GPM for the purpose of providing general information as of the date of issuance of the report, and the information is subject to change without notice. GPM makes no commitment to communicate such modifications or to update the content of this document. In no case does this document contain personalized recommendations nor does it imply investment advice, since it has been prepared regardless of the circumstances and financial objectives of the individuals who receive it. Neither this document nor its contents constitute a recommendation, invitation, or solicitation to purchase or subscribe securities or other instruments or for the implementation or cancellation of investments.

Investors should make their own investment decisions, based on their specific profitability and risk goals. The recommendation of this report might not be of interest to all investors: investors with access to this report should be aware that the securities, instruments, or investments mentioned in it may not be suitable for their specific investment goals, their financial position, or their risk profile. The investor must bear in mind that the past performance of the securities or instruments or historical results of the investments does not guarantee the future performance or results. GPM assumes no responsibility for any direct or indirect loss that may result from the use of this document or its contents.

The price of securities and instruments and the performance of investments can fluctuate against the interest of the investor and even entail the loss of the initial investment. Trades in futures, options and high-return securities or other financial instruments can involve large risks and are not suitable for all investors. In fact, in certain investments, the losses may be higher than the initial investment, being in these cases necessary to make additional principal contributions to cover all these losses. Therefore, prior to making transactions in these financial instruments, investors should be aware of their procedure, the rights, obligations and risks they incorporate, as well as the underlying securities. There may be no secondary market for such instruments. As of the date of publication of this report, GPM does not hold a long position exceeding 0.5% of the capital of the issuer to which this report refers.

GPM has procedures and control measures established in its Internal Rules of Conduct to prevent and avoid conflicts of interest in its operations. The conflict-of-interests policy can be consulted on the GPM corporate website (www.gpmbroker.com) and in our offices. These measures include the prohibition of trading for the analyst or subject persons who have collaborated in the preparation of the report, or in related instruments, if they are aware of the dates of dissemination or the probable content of the report and the data has not been made public or have not been disclosed to customers. Similarly, the analyst who authored this report must not trade personally against the recommendation given here. Unless other thing indicated, the compensation of the staff who have prepared this report is not linked, either directly or indirectly, to the recommendations or opinions expressed therein.

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. es una entidad independiente fundada en 1987 especializada en intermediación y gestión de activos financieros.

GPM es miembro de la Bolsa de Madrid, Bolsa de Barcelona, MAB y Latibex, legalmente autorizada para operar en los mercados bursátiles por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número de registro 105.

GPM cuenta con cualificados profesionales que le ofrecerán un amplio rango de soluciones de inversión, tanto si es cliente particular como corporativo. Para ello, ponemos a su disposición nuestra larga experiencia en mercados financieros mundiales y nuestra atención personalizada con la que conoceremos las necesidades de inversión de cada uno de nuestros clientes. GPM tiene su sede central en Madrid y oficina en Barcelona, donde estaremos encantados de recibirle para darle una atención personalizada. Además, mantiene representantes legalmente autorizados en las principales ciudades españolas.

GPM ofrece a sus clientes multitud de servicios financieros para cubrir todas sus necesidades, contamos con el mejor equipo de especialistas en cada departamento con el que garantizar la calidad e independencia de nuestros servicio.

913 191 684

info@gpmbroker.com

Calle de Montesa 38(Pasaje Martí) Local 1, 28006 Madrid

