

Nota de compañía

## Ampliación de Capital

**Enerside Energy ha acordado una ampliación de capital de €3,999 millones, a la que se sumará la capitalización de préstamos convertibles por €3,675 millones. En total, estas inyecciones de capital sumarán aproximadamente €7,7 millones. Como resultado, prevemos un aumento del 7,1% en el número de acciones en circulación, alcanzando un total aproximado de 39,942 millones de acciones ordinarias.**

**Impacto Positivo:** Las ampliaciones de capital tendrán un impacto positivo en los indicadores financieros clave, al reducir significativamente la Deuda Financiera Neta (DFN) de €44,5 millones a €36,4 millones, lo que representa una disminución del 18%. Esta reducción mejora el ratio de Loan-to-Value (LtV) sobre el Gross Asset Value (GAV) total del grupo, bajando de 18,4% a 15,1%. Además, el ratio de LtV basado en el GAV atribuible a Enerside mejora de 22,9% a 18,8%, lo que refleja una posición financiera más sólida y un menor peso de la deuda en relación con los activos de la compañía, fortaleciendo así su perfil crediticio y su capacidad para acceder a la financiación externa. Además, estas operaciones ayudarían a mejorar el flujo de caja de Enerside al reducir el coste de la deuda, aumentar la liquidez y optimizar la flexibilidad financiera.

**Resiliencia del Flujo de Caja Operativo:** Según los resultados de 5 meses 2024, la compañía logra una generación de caja operativa positiva de €2,2m, a pesar que el resultados de explotación indica una pérdida de €4,75m, lo que refleja una gestión sólida del capital circulante y capacidad para generar liquidez en su actividad principal.

**Drástica Reducción de la Plantilla y en Gastos de Explotación:** La discontinuidad del negocio EPC resultó en una reducción del personal (de 582 en 2022 a 254 en 2023 y a 87 empleados en 2024) y en menores gastos operativos, bajando a €2,3 millones en mayo de 2024.

**Estabilidad del NAV por acción:** A pesar del aumento en el NAV total, el NAV por acción se mantendrá en €3,9, indicando que el valor por acción no se incrementa para los accionistas, lo que podría no cumplir con sus expectativas de rendimiento.

**Mejora del Circulante:** La evolución del fondo de maniobra de Enersis muestra una notable reducción de €36,02m en 2022 a €1,84m en 2023. No obstante, tras las ampliaciones de capital y considerando el 50% de la deuda de €14 millones renegociada a dos años con Banco Santander y CaixaBank, el fondo de maniobra subiría a €16,54m, lo que fortalecería la posición financiera de la empresa y le brindaría mayor flexibilidad para gestionar sus operaciones y cumplir con sus compromisos de corto plazo.

**Dilución del BPA:** Aunque el beneficio total pueda aumentar, la dilución de la participación de los accionistas (con un aumento de las acciones en circulación del 7,1% de 37,3 millones a 39,9 millones) podría significar que el beneficio por acción no crezca al mismo ritmo, a menos que los nuevos proyectos sean muy rentables.

**Riesgos de Ejecución:** Los beneficios proyectados dependerán de la capacidad de Enerside para ejecutar su plan de negocios de manera eficiente, especialmente en un entorno volátil de mercado.

**Recomendación de Inversión:** Recomendamos a los accionistas participar en la ampliación de capital si están alineados con la estrategia de fortalecimiento financiero de Enerside y buscan apoyar su crecimiento a largo plazo, aunque esto implica aceptar una posible dilución de su participación en el corto plazo. La ampliación de capital de Enerside ofrece tanto oportunidades como riesgos para los accionistas actuales. Por un lado, los fondos recaudados se utilizarán para reducir la deuda financiera neta de €45 millones a €36,7 millones, lo que mejorará la solidez financiera de la empresa y reducirá el riesgo crediticio. Además, el ratio de Loan-to-Value (LtV), que bajará de 18,4% a 15,1%, fortalece el balance de la empresa y su capacidad para acceder a mejores condiciones de financiación. Sin embargo, la ampliación resultará en una dilución del valor de las acciones, con un aumento del número de acciones de 37,3 millones a 38,7 millones, aunque el NAV se mantendrá estable en €3,9.

19 de septiembre de 2024

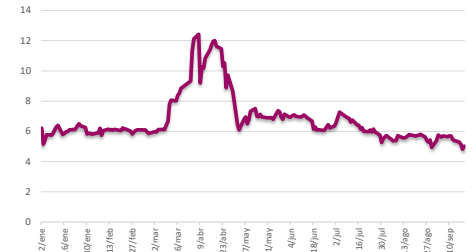
### Recomendación

COMPRA

### Valoración

€ 4,02/acc.

Rango valoración: €5,07- €3,14



Ticker	ENRS.M
Fecha	19/09/2024
Cotización	€ 3,28
Max 52 semanas	€ 3,98
MIN 52 semanas	€ 2,06
Accs. Circulación	37,33
Capitalización	€ 122,4
Retorno semanal (%)	0,6%
Variación de precio 1M (%)	3,6%
IBEX 35	6,2%
Variación de precio 3M (%)	30,7%
IBEX 35	5,5%
Variación de precio 6M (%)	(0,2)%
IBEX 35	9,5%
Variación de precio YTD (%)	0,8%
IBEX 35	16,6%
Variación precio 1A (%)	(17,2)%
IBEX 35	22,10%
Volumen diario (media 30d)	2.327
Volumen diario (media 10d)	1.037
Free Float (estimated)	82,10%
Rating Analistas	nd
Precio Objetivo (mediana)	nd
máximo	nd
mínimo	nd

Fuente Bloomberg

**Analista:** Javier Bernat  
[jbernata@gmpatrimonios.com](mailto:jbernata@gmpatrimonios.com)  
 Dpto. Análisis Fundamental GPM  
 Teff: 34 913 191 684  
 GPM <https://gpmvs.com>  
 Bróker <https://gpmbroker.com>

**Contenido**

▪ Ampliación de Capital: Características	3
▪ Otros Acuerdos	4
▪ Impacto Positivo en el Fondo de Maniobra	4
▪ Pros & Cons	4
▪ Loan to Value	5
▪ Deuda Financiera Neta	6
▪ Net Asset Value	7
▪ Perfil de Empresa	7
▪ Aspectos Clave de Inversión	7
▪ Descripción de la Compañía	8
▪ Estrategia: Reorientación del Plan de Negocio – Plan Impulsa	9
▪ Actividad Corporativa	10
▪ Logros clave desde la incorporación a BME Growth	10
▪ Evolución de la cuenta de P&G en 2024 (5 meses)	10
▪ Perspectivas	11
▪ Resiliencia del Flujo de Caja Operativo	12
▪ Valoración: €4,02/acción (rango €5,07 - €3,14)	13
▪ P&G: Escenarios y Proyecciones	15

## Ampliación de Capital: Características

- Importe nominal de la ampliación: €13.793,10
- Acciones en circulación: 37.325.116
- Número de acciones a emitir: 1.379.310 acciones ordinarias.
- Relación derechos: 26x1
- Valor del Derecho estimado € 0,0691 (@ €3,20).
- Valor nominal por acción: €0,01
- Prima de emisión por acción: €2,89
- Prima de emisión total: €3.986.205,90
- Importe efectivo total: €3.999.999
- Fecha de inicio: 6.09.2024.
- Fecha fin: 20.09.2024.

### Destino de los fondos de la ampliación:

- 40% Optimización de la estructura financiera.
- 35% Financiación operativa mensual y reducción de gastos de estructura.
- 25% Financiación de la operativa mensual de la nueva plataforma en Italia.

### Ampliación de Capital

<b>Paso1</b>	
<b>Calculo del N.º de acciones nuevas a emitir:</b>	
Importe Ampliación de Capital	3.999.999
Última cotización de cierre (€)	€ 3,200
Número de acciones nuevas a emitir:	<b>1.250.000</b>
<b>Paso2</b>	
<b>Número total de acciones en circulación:</b>	
Capitalización actual (€m)	123.854.200
Última cotización de cierre (€)	€ 3,200
N.º acciones en circulación actuales	<b>38.704.438</b>
<b>Paso3</b>	
<b>N.º Total acciones post ampliación</b>	<b>39.954.437</b>
<b>Nuevo precio por acción</b>	
Capitalización actual	123.854.200
Importe de la ampliación	3.999.999
<b>Capitalización post ampliación</b>	<b>127.854.199</b>
<b>Precio por acción post ampliación</b>	<b>€ 3,200</b>

Elaboración GPM @ 19.09.2024

**Préstamos convertibles en acciones a €2,90:** El 30 de julio de 2024, se formalizaron préstamos convertibles en acciones otorgados por los accionistas de la Sociedad, con los siguientes montos: Loptevi Investments, S.L. (€1.612.500), Antoni Gasch Investments, S.L. (€1.612.500), Alternative Green Energy Italy Holdco, S.L. (€360.000), y D. Álvaro Escrivá de Balaguer (€90.000). Estos préstamos prevemos que serán capitalizados en el corto plazo a un precio de €2,90 por acción, el mismo que se fijará para la próxima ampliación de capital dineraria. Como resultado de la capitalización de los préstamos al precio de conversión de €2,90 por acción se podrían emitir aproximadamente 1.267.241 acciones.

## Otros Acuerdos

### 1. Financiación adicional:

La Compañía está en conversaciones con inversores y entidades financieras para asegurar financiación adicional que permita sostener la operativa futura del Grupo. Hasta la fecha del presente Documento de Ampliación de Capital (DAC), se han concretado los siguientes acuerdos:

- **Compromiso de financiación adicional con Andbank de 25 millones:**
  - Como parte del acuerdo con Laurion, se ha alcanzado un compromiso adicional con **Andbank** para aportar hasta €25 millones de financiación adicional. Este acuerdo de intenciones refleja el respaldo de Andbank al futuro de la Compañía y permitirá implementar el Plan de Negocio durante los próximos dos años (el term sheet de este compromiso está sujeto a negociaciones con el objetivo de formalizar un acuerdo antes del 31 de octubre de 2024).
- Inversión de Laurion Group e Inveready:
  - **Laurion Group:** El family office Laurion Group ha adquirido 4.705.882 acciones de los accionistas mayoritarios, representando un 12,6% del capital social, por un importe de €4 millones (según la OIR publicada el 1 de agosto de 2024).
  - **Inveready:** Inveready ha incrementado su participación hasta el 4,1% mediante la compra de acciones por valor de €1.125.000. Ambas operaciones han permitido inyectar €3,7 millones en la Compañía a través de préstamos capitalizables, al mismo precio de la presente Ampliación de Capital.

### 2. Refinanciación de €24 millones:

- **Dispensa de BEKA Finance:** La Compañía ha obtenido una dispensa de BEKA Finance, a través de su vehículo de inversión Triana SME Lending, que financia a pequeñas y medianas empresas con la garantía del Fondo Europeo de Inversiones bajo el programa InvestEU, por un importe de **€10 millones**.
- **Acuerdos con entidades financieras:** Se ha firmado un acuerdo con las principales entidades financieras, CaixaBank y Banco Santander, para la refinanciación de **€13,6 millones** relacionados con la actividad de servicios para terceros.

## Impacto Positivo en el Fondo de Maniobra

La evolución del fondo de maniobra de Enersis muestra una notable reducción de €36,02m en 2022 a €1,84m en 2023. No obstante, tras las ampliaciones de capital y considerando el 50% de la deuda de €14 millones renegociada a dos años con Banco Santander y CaixaBank, el fondo de maniobra subiría a €16,54m, lo que fortalecería la posición financiera de la empresa y le brindaría mayor flexibilidad para gestionar sus operaciones y cumplir con sus compromisos de corto plazo.

### Capital Circulante

Circulante (€m)	Activo	Pasivo	Fondo de Maniobra
<b>2022</b>	61,48	25,46	<b>36,02</b>
<b>2023</b>	44,26	42,42	<b>1,84</b>
<b>post amp Capital</b>	51,96	35,42	<b>16,54</b>

*Elaboración estimaciones GPM*

## Pros & Cons

*Pros de la ampliación de capital de Enerside:*

- **Reducción de la deuda financiera neta (DFN):** La ampliación de capital permitirá reducir la deuda financiera neta de Enerside de €45 millones a €36,7 millones, mejorando la solvencia financiera y su capacidad para cumplir con sus obligaciones a corto y medio plazo.
- **Mejora del ratio Loan-to-Value (LtV):** La reducción de la deuda contribuirá a una disminución del LtV sobre el GAV total, de 18,4% a 15,1%, y sobre el GAV atribuible, de 22,9% a 18,8%, lo que fortalece el perfil crediticio de Enerside y facilita futuras negociaciones de financiamiento.

- **Incremento del Net Asset Value (NAV):** Tras la ampliación, el NAV de la empresa aumentará de €144 millones a €152,6 millones, consolidando su base de activos netos y mejorando su estabilidad financiera.
- **Reducción de Costes Financieros:** Con la ampliación de capital, Enerside reducirá su Deuda Financiera Neta (DFN) de €44,5 millones a €36,7 millones. Esta disminución de deuda permitirá a la empresa reducir sus gastos por intereses, lo que podría mejorar el beneficio antes de impuestos (EBIT). Si el coste promedio de la deuda es, por ejemplo, del 5%, la reducción de €8,1 millones en deuda podría generar un ahorro de aproximadamente €0,4 millones anuales.
- **Mayor Flexibilidad para Inversiones:** La inyección de capital adicional permitirá a Enerside financiar proyectos estratégicos, especialmente en la nueva plataforma en Italia. Si estos proyectos logran generar retornos de inversión (ROI) superiores al coste del capital, podrían aumentar significativamente los ingresos y los beneficios netos. Por ejemplo, una inversión de €10 millones con un ROI del 10% anual podría generar un beneficio adicional de €1 millón por año.
- **Mejora del Flujo de Caja Operativo:** Al fortalecer la estructura de capital y reducir la deuda, Enerside puede mejorar su flujo de caja operativo. Menores pagos de intereses y una mejor gestión del capital circulante pueden permitir una mayor reinversión en el negocio, aumentando la capacidad de la empresa para generar beneficios a medio y largo plazo.

#### Contras de la ampliación de capital de Enerside:

- **Dilución de los accionistas existentes:** El número de acciones aumentará de 37,3 millones a 38,7 millones, lo que resultará en una dilución del 3,7% para los accionistas actuales, reduciendo su participación porcentual en la empresa.
- **Estabilidad del NAV por acción:** A pesar del aumento en el NAV total, el NAV por acción se mantendrá en €3,9, indicando que el valor por acción no se incrementa para los accionistas, lo que podría no cumplir con sus expectativas de rendimiento.
- **Potencial presión sobre el precio de las acciones:** La emisión de nuevas acciones puede ejercer presión a la baja sobre el precio de mercado si la demanda de los inversores no coincide con la oferta adicional generada por la ampliación.
- **Riesgos de Ejecución:** Los beneficios proyectados dependerán de la capacidad de Enerside para ejecutar su plan de negocios de manera eficiente, especialmente en un entorno volátil de mercado.
- **Dilución del BPA:** Aunque el beneficio total pueda aumentar, la dilución de la participación de los accionistas (con un aumento del 3,7% de las acciones en circulación) podría significar que el beneficio por acción no crezca al mismo ritmo, a menos que los nuevos proyectos sean muy rentables.

## Loan to Value

La mejora en los ratios de LtV demuestra una **reducción del apalancamiento financiero y una mayor solidez de la estructura de capital de la empresa**, lo que podría aumentar la confianza de los inversores y fortalecer la posición financiera de Enerside a largo plazo.

#### Loan to Value

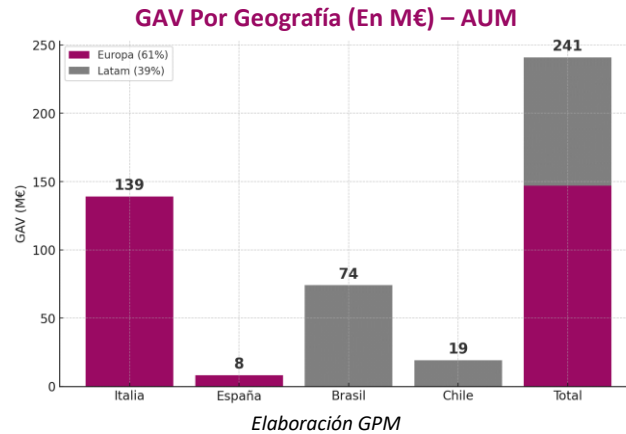
Enerside	2023	POST ampliación
GAV (€m)	241	241
GAV atribuible (€m)	194	194
Deuda Financiera Neta (€m)	44,5	36,4
LtV (Deuda Financiera Neta/GAV) (%)	18,40%	15,10%
LtV (Deuda Financiera Neta/GAV atribuible) (%)	22,90%	18,80%

Elaboración estimaciones GPM

El LtV sobre el GAV total del grupo disminuye de 18,4% a 15,1%, reflejando una menor proporción de deuda en relación con el valor bruto de los activos. El LtV sobre el GAV atribuible a Enerside se reduce de 22,9% a 18,8%, mostrando una mejora en la proporción de deuda atribuible específicamente a los activos que son de propiedad directa de Enerside.

### Valor Bruto de los Activos (GAV) Atribuible: €194 millones

El GAV atribuible a Enerside, que asciende a €194 millones, representa la parte del valor bruto de los activos correspondiente a la compañía después de considerar la participación proporcional de los socios minoritarios en los activos situados en Italia. Este cálculo refleja únicamente la porción del GAV que pertenece directamente a Enerside, tras ajustar por dichas participaciones minoritarias.



### Deuda Financiera Neta

Después de la ampliación de capital, el efectivo y otros activos equivalentes aumentarían a €12,3 millones positivos (de -€4,3m a -€12,3m). Esto llevaría a una reducción de la deuda financiera neta (DFN). Así, la deuda financiera neta (DFN) se reduciría a €36,7 millones después de las ampliaciones de capital, lo que representa una mejora en la posición financiera de la empresa.

#### Deuda Financiera Neta

Enerside (€m)	2023	POST ampliación
Deudas con entidades de crédito	32,4	32,4
Otros pasivos financieros	6,5	6,5
Obligaciones y bonos	9,8	9,8
Subtotal	48,7	48,7
Efectivo y otros activos equivalentes	(4,3)	(12,3)
<b>Total Deuda Financiera Neta (DFN)</b>	<b>44,4</b>	<b>36,4</b>

*Elaboración estimaciones GPM*

La deuda financiera neta de Enerside aumentó en €28,2 millones en 2023 debido al incremento de €10,7 millones en deudas con entidades de crédito para financiar el capital circulante del EPC, al aumento de otros pasivos financieros por la emisión de bonos verdes con Enerfip, y a la emisión de un segundo bono convertible de €4 millones con Invready.

Destino de los fondos de la ampliación:

- **Optimización de la estructura financiera (40%):** La Compañía planea destinar aproximadamente un 40% de los fondos obtenidos al pago de deudas con bancos acreedores, como parte del acuerdo de refinanciación de sus deudas a corto plazo existentes, de acuerdo con la Información Privilegiada publicada el 31 de julio de 2024.
- **Financiación de la operativa mensual recurrente y reducción de gastos de estructura (35%):** La Compañía destinará cerca del 35% de los recursos a cubrir gastos operativos recurrentes, pagos necesarios para el desarrollo corporativo y la implementación de iniciativas de reducción de costes de estructura, incluyendo gastos de personal y otros gastos operativos, en línea con el Plan Impulsa, publicado el 11 de enero de 2024.
- **Financiación de la operativa mensual de la nueva plataforma en Italia (25%):** Se pretende utilizar parte de los fondos obtenidos (un 25% aproximadamente) para seguir con el desarrollo orgánico de la cartera de activos de Italia.

## Net Asset Value

Tras la ampliación de capital, el Net Asset Value (NAV) de Enerside aumenta de €144 millones a €152,6 millones, reflejando una mejora en la posición financiera neta de la compañía debido a la reducción de la deuda financiera neta de €45 millones a €36,7 millones.

Sin embargo, el NAV por acción se mantiene constante en €3,9, ya que el aumento en el número de acciones emitidas (de 37,3 millones a 38,7 millones) equilibra el efecto positivo del incremento del NAV total. Esto indica que, aunque la empresa fortalece su balance general, el valor por acción para los accionistas no se incrementa significativamente.

### Net Asset Value

ENERSIDE (€m)	2022	2023	POST ampliación
GAV atribuible	236,0	194,0	194,0
Deuda Financiera Neta	(16,0)	(45,0)	(36,4)
Ajustes Working Capital y otros BS	18,0	(5,0)	(5,0)
<b>NAV</b>	<b>237,0</b>	<b>144,0</b>	<b>152,6</b>
Número de acciones	37.325.116	37.325.116	39.971.667
<b>NAV por acción (euros por acción)</b>	<b>6,4</b>	<b>3,9</b>	<b>3,82</b>

*Elaboración estimaciones GPM*

## Perfil de Empresa

Enerside es una plataforma verticalmente integrada, especializada en el desarrollo, construcción, operación y mantenimiento de proyectos de energías renovables. Fundada en 2007, Enerside cuenta con una sólida trayectoria en el desarrollo, con más de 6,8 GW de proyectos de generación solar fotovoltaica bajo gestión, de los cuales 4,2GW los ha desarrollado internamente, mientras que 2,6GW se incorporaron de manera inorgánica en sendas operaciones de M&A en Italia. Dichos activos italianos forman parte de una sociedad conjunta en la que Enerside ostenta una participación mayoritaria.

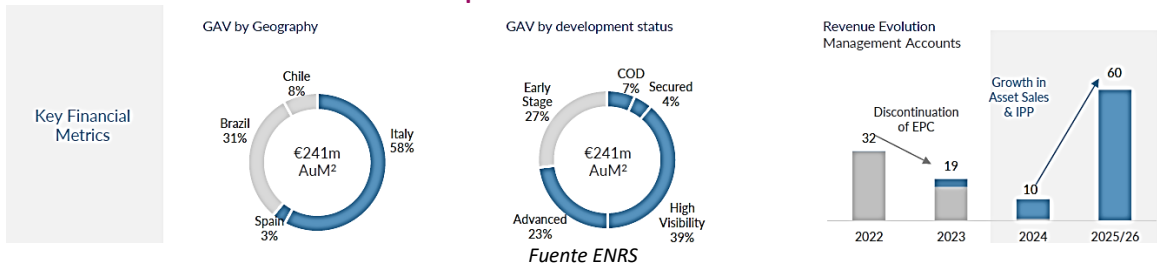
La compañía tiene presencia internacional en mercados de alto crecimiento de la industria solar fotovoltaica, entre los que destacan Italia, Brasil, España y Chile. €329m de activos bajo gestión, diversificados geográficamente y por grado de madurez.

Enerside está presente en todas las etapas del desarrollo de plantas fotovoltaicas, lo que le permite capturar el valor generado a lo largo de toda la vida de los proyectos. El año 2023 marca un hito para la compañía en su transición a IPP, al haber completado la construcción y conexión de sus primeros parques solares en Chile y Brasil.

## Aspectos Clave de Inversión

- Empresa en el sector de la transición energética:** Proyección de crecimiento de doble dígito durante las próximas décadas.
- Compañía internacional con exposición única en Italia: País con sólidos fundamentos en energías renovables:
  - Baja penetración de sistemas fotovoltaicos.
  - Precios de la energía elevados.
  - La disminución de los tipos de interés impulsará la valoración de los activos.
- Más de 7 GW de activos en desarrollo:
  - Proyectos fotovoltaicos (PV) y sistemas de almacenamiento de energía (BESS), valorados en €241 millones.
  - Comprobada experiencia en fusiones y adquisiciones (M&A) y rotación de activos.
- Empresa atractiva con un exitoso proceso de transformación:
  - Empresa cotizada en BME Growth y auditada por una firma de las Big Four.
  - Reciente refinanciación de deuda e incorporación de nuevo accionista de referencia.
- Expectativa de retornos atractivos.

**Principales Variables Financieras**



**Resumen Ejecutivo**

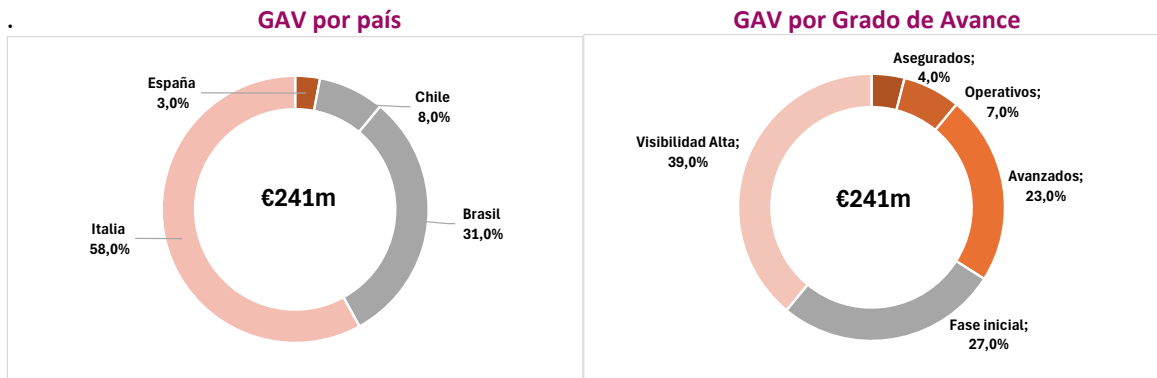
ENERSIDE	Comentario
<b>Sobre Enerside</b>	Enerside es un actor integrado en el sector solar fotovoltaico puro con un enfoque en el desarrollo. La compañía tiene un pipeline de desarrollo de 7,3 GW diversificado en Italia, Brasil, Chile y España. En marzo de 2022, Enerside realizó su oferta pública inicial en BME Growth, recaudando €34m y alcanzando una valoración de €204m.
<b>Medidas Adoptadas</b>	Enerside ha adoptado medidas clave para navegar por los cambios profundos en el mercado, como el fin de la era de tasas de interés ultrabajas. <b>Medidas adoptadas en los últimos 18 meses incluyen:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Enfoque en proyectos propios y reducción consecuente de construcción para terceros.</li> <li>- Aceleración de la Rotación de Activos: Objetivo de más de €70m en 2024-26.</li> <li>- Optimización de Costos en el camino hacia la rentabilidad: reducción del 50% de los Gastos Operativos anualizados.</li> <li>- Flujos de Caja Operativos Positivos para el primer semestre de 2024.</li> </ul>
<b>Fortalecimiento del Capital</b>	<b>Transacciones clave anunciadas:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Refinanciación de la deuda a corto plazo con bancos.</li> <li>- Incorporación de un nuevo accionista de referencia.</li> <li>- Aumento de capital en curso y nueva facilidad de más de €25m.</li> </ul>

*Elaboración GPM*

**Descripción de la Compañía**

Enerside es una plataforma verticalmente integrada, especializada en el desarrollo, construcción, operación y mantenimiento de proyectos de energías renovables. Fundada en 2007, ha consolidado una sólida trayectoria gestionando más de 7,3 GW en proyectos de energía solar fotovoltaica. De estos, 4,7 GW se desarrollaron internamente, mientras que 2,6 GW se incorporaron a través de adquisiciones en Italia mediante operaciones de M&A. Estos activos están en proceso de integración en una sociedad conjunta, Enerside Energy Italia, S.r.l., donde Enerside mantiene una participación mayoritaria.

A continuación, se presenta un gráfico con el valor del pipeline gestionado por la compañía, según un informe de valoración de un asesor de reconocido prestigio (Big 4). El informe estima que, al 31 de diciembre de 2023, el valor de los proyectos bajo gestión ascendía a €241m. La primera gráfica desglosa el GAV por país y la segunda por grado de avance.





Enerside participa en todas las etapas del desarrollo de plantas fotovoltaicas, lo que le permite capturar valor durante todo el ciclo de vida de los proyectos. En 2023, alcanzó un hito clave en su transición a productor independiente de energía (IPP) con la construcción y conexión de sus primeros parques solares en Chile y Brasil (OIR, 1 de septiembre de 2023).

Al cierre de 2023, Enerside gestionaba una cartera de más de 7,3 GW en zonas con alta irradiación solar, en mercados de rápido crecimiento como España, Chile, Brasil e Italia. La compañía gestiona internamente todas las fases del proyecto, desde la identificación de oportunidades hasta el desarrollo, construcción, operación y mantenimiento, con el objetivo de capturar todos los márgenes posibles. Además, cuenta con equipos locales en cada uno de los mercados donde realiza su actividad.

#### Cartera de Proyectos Gestionados

(AuM) - MW	2022	2023	Peso
Brasil	4.154	3.957	53,9%
Italia	1.100	2.655	36,2%
España	140	527	7,2%
Chile	149	201	2,7%
<b>Total</b>	<b>5.543</b>	<b>7.339</b>	<b>100,0%</b>

Elaboración GPM

## Estrategia: Reorientación del Plan de Negocio – Plan Impulsa

### Fase I: Reorientación del Plan de Negocio

En el 2S 2023, Enerside implementó una serie de medidas para ajustar su estrategia a un entorno macroeconómico y geopolítico desafiante, marcado por el aumento de tipos de interés y la caída del precio de la energía, factores que impactaron de manera significativa en el sector de las energías renovables. Esta reorientación del Plan de Negocio se basa en tres ejes clave:

- i. **Focalización en la cartera de activos propios:** Enerside ha centrado sus esfuerzos en desarrollar su cartera de proyectos propios, que alcanzó los 7,3 GW y está valorada en €241 millones en activos bajo gestión (AuM) y €194 millones en activos propios (GAV Atribuible) a 31 de diciembre de 2023. Como resultado, las actividades de ingeniería, adquisición y construcción (EPC) para terceros se realizarán solo de manera selectiva y oportunista, permitiendo liberar recursos y reducir costes, al tiempo que la compañía se concentra en las actividades que generan mayor valor para los accionistas.
- ii. **Optimización de costes:** Enerside está llevando a cabo una significativa reducción de los costes de estructura. A la fecha de este informe, se ha logrado el objetivo de reducir los costes anualizados a €8 millones, comparado con los €18 millones anualizados en 2023.
- iii. **Aceleración en la rotación de activos:** Durante 2023, la compañía inició varios procesos de venta de activos. A la venta del parque Itabira (3 MW) en Brasil en diciembre de 2023 (OIR del 27 de diciembre de 2023), le siguió en abril de 2024 el cierre de la transacción del proyecto Palmadula (400 MW) en Cerdeña, Italia, uno de los mayores desarrollos agrivoltaicos del país.

### Estas medidas han permitido a Enerside:

- i. **Cubrir sus costes estructurales** con los flujos de caja generados en los primeros meses de 2024, tras un 2023 caracterizado por fuertes pérdidas debido a un contexto macroeconómico adverso; y
- ii. **Acelerar la rotación de activos** en los próximos años.

### Fase II: Reequilibrio de la estructura de capital

Los resultados negativos de 2022 y 2023 desequilibraron la estructura del balance hacia el pasivo. La deuda financiera neta de Enerside ascendió a €45 millones, con un Loan-to-Value (LTV) del 23% a cierre de 2023, frente a €16 millones y un 7% en 2022. Con la Ampliación de Capital, Enerside busca reequilibrar su estructura de capital, aumentando el peso de los fondos propios frente al endeudamiento financiero. Las medidas que se han adoptado, descritas anteriormente son:

- Refinanciación de €24 millones con BEKA Finance, CaixaBank y Banco Santander, vinculada a servicios para terceros.
- Conversaciones con inversores para financiación adicional, incluyendo Laurion Group, Inveready y Andbank, con un compromiso de hasta €25 millones.

### Actividad Corporativa

- **Adquisición de cartera de PMGD (Pequeños Medios de Generación Distribuida):** Como parte del Plan Impulsa, el 11 de enero de 2024, Enerside anunció un acuerdo para la adquisición de una cartera de 37 MW en proyectos PMGD en Chile. Esta es la tercera operación inorgánica en dos años, tras dos adquisiciones en Italia. La operación, que incorpora cinco proyectos PMGD al pipeline de Enerside, se cerró por USD de 1,567m.
- **Rotación de Activos:** El 22 de abril de 2024, Enerside cerró la venta del proyecto Palmadula, de 400 MW (360 MW de energía solar fotovoltaica y 40 MW de almacenamiento de energía - BESS-) a Chint Solar Europe GmbH, uno de los mayores inversores en renovables a nivel mundial. El proyecto, que se espera alcance el estado ready to build (RtB) en 2025, es uno de los principales desarrollos agrivoltaicos en Italia y su venta marca un hito importante para la compañía. Los pagos, de los cuales ya se han cobrado 7,2 millones de euros, se estructuran en función de hitos de desarrollo hasta alcanzar el RtB definitivo. El precio de la venta varía entre 72.000 €/MW y 150.000 €/MW, dependiendo de los hitos alcanzados.

Además, el 27 de diciembre de 2023, Enerside anunció la venta del proyecto Itabira en Brasil a la gestora de fondos Suno Asset por 16.207.400 BRL (5.303.469 BRL/MW), equivalentes a 3,017 millones de euros. Este proyecto, desarrollado, construido y financiado íntegramente por Enerside, ya está en operación y cuenta con un PPA a 10 años con una de las principales comercializadoras de energía de Brasil.

### Logros clave desde la incorporación a BME Growth

- **Transformación en IPP:** En 2023, Enerside completó la conexión de sus primeros seis proyectos fotovoltaicos, ubicados en Chile (Renaico I y II, Linares I y II) y Brasil (Itabira y Rota do Sol I). El proyecto de Itabira fue vendido en diciembre de 2023 por €3.017m. Con la conexión de 20 MW, desarrollados y construidos íntegramente por equipos propios, Enerside culmina su transformación en Productor Independiente de Energía (IPP). Aunque la compañía ha reforzado su rol como IPP, no descarta estudiar la venta de algunos de sus proyectos ya conectados si se reciben ofertas alineadas con los valores del mercado.
- En 2023, Enerside completó la mayor parte de sus proyectos para terceros, cerrando una fase de crecimiento y aprendizaje que, sin embargo, estuvo marcada por importantes pérdidas financieras. Los contratos "llave en mano", firmados en 2021 y 2022, en un contexto post-COVID, generaron elevadas pérdidas debido a un incremento superior al 30% en el precio de las materias primas. Estas circunstancias resultaron en pérdidas acumuladas de €13,7m en 2022 y €38,8m en 2023.

### Evolución de la cuenta de P&G en 2024 (5 meses)

**Importe neto de la cifra de negocios:** En 2023, los ingresos provenían mayormente de la línea de EPC para terceros con 21 obras. Para 2024, la actividad de esta unidad se redujo a solo 4 obras activas, con la mayoría de ingresos ya contabilizados en 2023.

**Capitalización de gastos activables:** La mayor parte de la inversión en proyectos propios en Brasil y Chile se realizó en el primer trimestre de 2023, lo que explica la variación en la capitalización de gastos entre mayo de 2023 y mayo de 2024.

**Aprovisionamientos:** La reducción de los provisionamientos se debe al menor enfoque en la actividad de EPC para terceros.

**Gastos de personal y otros gastos de explotación:** La discontinuidad del negocio EPC resultó en una reducción del personal (**de 582 en 2022 a 254 en 2023 y a 87 empleados en 2024**) y en menores gastos operativos, bajando a €2,3 millones en mayo de 2024.

## Resultados 5 Meses 2024

Enerside (€m)	31.05.2024	31.05.2023	A/A	A/A
Importe neto de la cifra de negocios	0,072	13,385	(13,313)	(99,5)%
Variación de existencias y trabajos para su activo	4,559	9,667	(5,108)	(52,8)%
Aprovisionamientos	(9,228)	(14,360)	5,132	(35,7)%
Otros ingresos de explotación	0,016	0,028	(0,011)	(40,7)%
Gastos de Personal	(3,849)	(7,559)	3,710	(49,1)%
Otros gastos de explotación	(2,774)	(14,575)	11,801	(81,0)%
Amortización del inmovilizado	(0,097)	(0,088)	(0,010)	11,0%
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(0,334)	(0,013)	(0,321)	2.465,2%
Otros resultados	0,084	0,127	(0,043)	(33,7)%
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>(4,751)</b>	<b>(13,692)</b>	<b>8,941</b>	<b>(65,3)%</b>
Ingresos financieros	0,146	0,189	(0,043)	(22,9)%
Gastos financieros	(2,924)	(1,282)	(1,642)	128,1%
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0,034	(0,248)	0,282	(113,8)%
Diferencias de cambio	(0,181)	(0,098)	(0,083)	84,3%
Deterioro y resultado de instrumentos financieros	(1,498)	-	(1,498)	nm
RESULTADO FINANCIERO	(4,423)	(1,281)	(3,142)	245,3%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>(9,174)</b>	<b>(14,910)</b>	<b>5,735</b>	<b>(38,5)%</b>
Impuesto sobre beneficios	0,006	1,803	(1,798)	(99,7)%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>(9,169)</b>	<b>(13,106)</b>	<b>3,937</b>	<b>(30,0)%</b>
Resultado atribuido a la Sociedad Dominante	(9,165)	(13,096)	3,931	(30,0)%
Resultado atribuido a socios externos	(0,004)	(0,010)	0,006	(58,2)%

Elaboración GPM

**Gastos financieros:** El aumento es consecuencia de los intereses de los bonos convertibles con Enerfip y la deuda con Beka Finance, activados en 2023.

**Deterioro y enajenación de instrumentos financieros:** Este ajuste corresponde a la salida de la SPV Palmadula del perímetro de consolidación del Grupo.

## Perspectivas

En nuestras previsiones, consideramos que 2024 será un año de transición para Enerside, en el que se espera cerrar el ejercicio con unas pérdidas netas aproximadas de €6,72 millones. Este resultado refleja el impacto de la casi total salida de la actividad de EPC, lo que contribuirá a una reducción significativa en los costes de explotación.

### A partir de 2025 y hasta 2028, proyectamos los siguientes indicadores:

**Evolución de las ventas:** Preveemos que la estimación de €8,0 millones de 2024 se multiplique por 4,6x tras cuatro años (2028) y que finalice en €46,2 millones. Entre los factores que respaldan nuestra proyección de crecimiento, considerando las oportunidades del mercado y la capacidad de ejecución de Enerside, destacamos:

- **Expansión de la capacidad instalada:** Si Enerside ejecuta con éxito sus planes de desarrollo de proyectos tanto a nivel nacional como internacional, el incremento en su capacidad de generación solar podría sostener un crecimiento significativo en sus ingresos. La cartera de proyectos bajo gestión (AuM) alcanzó los 7.339 MW en 2023, frente a los 5.543 MW en 2022. Este incremento de más de 1.796 MW refleja la expansión de proyectos en mercados clave como Brasil, Italia, España y Chile.
- **Condiciones favorables del mercado:** La evolución del mercado solar fotovoltaico, los precios de la energía y la creciente demanda de energías renovables, junto con un marco regulatorio de apoyo, son factores clave para el crecimiento de Enerside. En Europa, se espera que el mercado fotovoltaico crezca a una tasa anual compuesta del 8% hasta 2030, impulsado por el Green Deal europeo y los objetivos de descarbonización.

En América, el crecimiento será aún más robusto, con una tasa anual superior al 10% en mercados clave como Brasil y Chile, debido al fuerte impulso de políticas energéticas renovables y la competitividad de la energía solar. Este entorno de mercado favorable posiciona a Enerside para capturar estas oportunidades de expansión y aumentar su capacidad de generación, impulsando así su crecimiento a largo plazo.

- **Rotación y venta de activos:** La estrategia de Enerside de rotación de activos, con la venta de proyectos en distintas fases de desarrollo, podría contribuir significativamente a los ingresos. El éxito en la venta de activos será determinante para alcanzar el crecimiento proyectado.
- **Acceso a financiación y ejecución eficiente:** La capacidad de Enerside para asegurar financiación y ejecutar eficientemente sus proyectos será clave. Acuerdos de M&A y financiación bien gestionados podrían acelerar el crecimiento de la compañía.
- **Competitividad y control de costes:** Mantener los costes operativos bajo control y asegurar la competitividad en el mercado serán esenciales. Reducciones en los costes de tecnología solar, como paneles fotovoltaicos y almacenamiento de energía, pueden potenciar el crecimiento.

## Resiliencia del Flujo de Caja Operativo

Según los resultados presentados por Enersis durante los primeros cinco meses de 2024, se destaca que la compañía ha logrado mantener una generación de caja operativa positiva de €2,2m, a pesar de que los resultados de explotación indican una pérdida acumulada de €4,75m. Esta resiliencia financiera es especialmente relevante en un contexto de pérdidas, ya que refleja una gestión sólida del capital circulante y la capacidad de la empresa para generar liquidez en su actividad principal.

Cabe destacar que dentro del flujo de caja operativo se han incluido los cobros recibidos por la venta del parque de Palmadula, lo cual ha sido un factor importante para la generación de caja durante este período. Además, el análisis refleja salidas de caja en concepto de desarrollo de activos hasta la fase RtB (ready to build).

### Flujo de Caja Operativo (5 meses 2024)

Flujos de caja (M€)	TOTAL
Caja neta generada por IPP	0,6
Caja por venta de activos (v)	7,2
Caja neta generada por EPC/O&M	0,1
Gastos generales (gastos de personal + Opex) <sup>1</sup>	(4,3)
Pagos a proveedores (neto de cobros de clientes) <sup>1</sup>	(1,4)
<b>FLUJO DE CAJA OPERATIVO</b>	<b>2,2</b>

Fuente Enerside

Entre los principales componentes del flujo de caja operativo destacan:

- **Caja generada por venta de activos (€7,2m):** La venta de activos ha sido el mayor contribuyente a la generación de caja, lo que evidencia una estrategia proactiva de gestión del portafolio de activos. Esto permite a la empresa compensar los posibles impactos negativos de su actividad principal y mantener una liquidez adecuada.
- **Caja neta generada por IPP (€0,6m) y EPC/O&M (€0,1m):** Las contribuciones operativas directas han sido modestas, pero suman al total positivo, lo que refleja que las actividades productivas principales, aunque limitadas, continúan contribuyendo de manera estable.
- **Gastos generales (€4,3m):** Estos gastos, que incluyen costes de personal y OPEX, representan una salida significativa de caja, subrayando la importancia de una gestión eficiente de los costes en los próximos meses.
- **Pagos a proveedores (€1,4m):** Las obligaciones netas de pago a proveedores también han contribuido a la reducción del flujo de caja, aunque se mantienen bajo control en relación con las entradas de efectivo.

En resumen, el flujo de caja operativo de Enersis hasta mayo 2024 demuestra una capacidad adecuada de generación de liquidez, lo cual mitiga, en parte, el resultado de explotación negativo. La estrategia de ventas de activos ha sido clave para mantener un flujo de caja positivo, y será crucial que la empresa continúe optimizando su eficiencia operativa en el futuro cercano.

## Valoración: €4,02/acción (rango €5,07 - €3,14)

Valoramos las acciones de Enerside dentro de un rango de entre €3,14 en un escenario pesimista y €5,07 en un escenario optimista, con una **valoración base de €4,02 por acción**. Esta estimación combina el método de descuento de flujos de caja y el valor neto de activos (NAV) por acción, que tras las ampliaciones de capital asciende a €3,82.

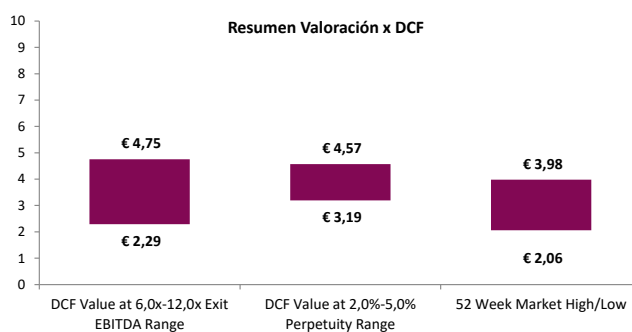
### Escenario de Valoración

Promedio	DCF	NAV	Promedio	Descuento	Potencial
<b>Base</b>	€ 4,22	€ 3,82	<b>€ 4,02</b>	(18,4)%	22,6%
<b>Optimista</b>	€ 6,31	€ 3,82	<b>€ 5,07</b>	(35,3)%	54,6%
<b>Pesimista</b>	€ 2,46	€ 3,82	<b>€ 3,14</b>	4,5%	(4,3)%

Elaboración GPM

### Valoración por DFC: €4,22

El siguiente gráfico, muestra un resumen de la valoración de Enerside utilizando el método de Descuento de Flujos de Caja (DCF) en dos enfoques: el múltiplo de salida sobre EBITDA, con un rango de €2,29 a €4,75 por acción, y el enfoque de crecimiento perpetuo, que valora las acciones entre €3,19 y €4,57. Estos valores se comparan con el rango de cotización del mercado en las últimas 52 semanas, que ha oscilado entre €2,06 y €3,98..



Elaboración GPM

En el enfoque de perpetuidad, se utiliza una tasa de crecimiento perpetuo del 3,5%, lo que refleja una expectativa de crecimiento sostenido a largo plazo para Enerside. Este enfoque da como resultado un Enterprise Value (EV) de €204,6m. La valoración implica un múltiplo EV/EBITDA de salida de 10,6x, lo que indica que la tasa de crecimiento perpetuo utilizada es razonable y está en línea con las expectativas de mercado para empresas de características similares.

En el enfoque de múltiplo de salida EBITDA, se utiliza un múltiplo de 10,0x, lo que genera un Enterprise Value (EV) de €194,7m, ligeramente inferior al obtenido con el enfoque de crecimiento perpetuo. Este modelo implica una tasa de crecimiento perpetuo del 3,03%, que es justificable para empresas en expansión como Enerside, que se encuentran en un ciclo de crecimiento sostenido.

### Estimación del Valor de Empresa

Perpetuity approach		Exit EBITDA multiple approach	
Normalized FCF in last forecast period (t)	23,6	Terminal year EBITDA	28,0
Normalized FCF <sup>t+1</sup>	24,5	Terminal value EBITDA multiple	<b>10,0x</b>
Long term growth rate (g)	<b>3,50%</b>	Terminal value	280
Terminal value	296,5	Present value of terminal value	170,8
Present value of terminal value	180,8	Present value of stage 1 cash flows	23,8
Present value of stage 1 cash flows	23,8	<b>Enterprise value</b>	<b>194,7</b>
<b>Enterprise value</b>	<b>204,6</b>	<u>Implied TV perpetual growth rate</u>	<u>3,03%</u>
<u>Implied TV exit EBITDA multiple</u>	<u>10,6x</u>		

Elaboración GPM

El valor intrínseco promedio por acción, estimado mediante el **modelo de descuento de flujos de caja (DCF) es de €4,22**, lo que implica un descuento del 22,3% respecto al valor de mercado actual (potencial de revalorización del 29%). Esto sugiere que las acciones de Enerside están infravaloradas por el mercado, lo representa una oportunidad de inversión atractiva si se materializan las proyecciones de crecimiento.

#### Estimación del Valor de Mercado

	Perpetuity	EBITDA	Avg.
Enterprise value	204,6	194,7	199,6
Less: Net debt	(29,0)	(29,0)	(29,0)
Less: Trapped cash	(1,0)	(1,0)	(1,0)
<b>Equity value</b>	<b>174,6</b>	<b>164,7</b>	<b>169,6</b>
	40,179	40,179	40,179
<b>Equity value per share</b>	<b>€ 4,346</b>	<b>€ 4,098</b>	<b>€ 4,22</b>
Market premium / (discount) to fair value	(24,5%)	(20,0%)	(22,3%)

Elaboración GPM

#### Análisis de Sensibilidad

Con una tasa de descuento del 12,24% (WACC) y una tasa de crecimiento perpetuo del 3,5%, la valoración del equity value por acción se sitúa en €4,346. Si la tasa de crecimiento perpetuo aumenta al 5%, el valor de las acciones sube a €5,36 por acción. En cambio, si la tasa de crecimiento perpetuo es más baja, del 2,0%, la valoración disminuye hasta €3,63 por acción.

Equity value per share						Equity value per share					
€ 4,346	Long term growth rate (g):					€ 168,2	Long term growth rate (g):				
	2,0%	3,0%	3,5%	4,0%	5,0%		2,0%	3,0%	3,5%	4,0%	5,0%
<b>14,0%</b>	2,85	3,16	3,34	3,53	3,99	<b>14,0%</b>	110,5	122,4	129,3	136,8	154,4
<b>13,0%</b>	3,26	3,65	3,87	4,11	4,69	<b>13,0%</b>	126,4	141,1	149,6	159,1	181,6
<b>12,2%</b>	3,63	4,08	<b>4,346</b>	4,64	5,36	<b>12,2%</b>	140,5	158,0	<b>168,2</b>	179,7	207,3
<b>11,0%</b>	4,37	4,98	5,35	5,76	6,81	<b>11,0%</b>	169,0	192,7	206,9	223,1	263,6
<b>10,0%</b>	5,13	5,93	6,43	7,01	8,51	<b>10,0%</b>	198,5	229,7	248,9	271,3	329,5

Elaboración GPM

Con una tasa de descuento del 12,2% (WACC) y un múltiplo EBITDA de salida de 10x, la valoración del equity value por acción es de €4,098. Si el múltiplo de EBITDA aumenta a 12x, la valoración sube a €4,95 por acción. Por el contrario, si el múltiplo disminuye a 6,0x, la valoración cae a €2,40/acción

Equity value per share						Equity value per share					
€ 4,098	Exit EBITDA Multiple					€ 158,6	Exit EBITDA Multiple				
	6,0x	8,0x	10,0x	11,0x	12,0x		6,0x	8,0x	10,0x	11,0x	12,0x
<b>14,0%</b>	2,19	2,99	3,79	4,18	4,58	<b>14,0%</b>	85	116	147	162	177
<b>13,0%</b>	2,31	3,13	3,96	4,37	4,79	<b>13,0%</b>	89	121	153	169	185
<b>12,2%</b>	2,40	3,25	<b>4,098</b>	4,52	4,95	<b>12,2%</b>	93	126	<b>158,6</b>	175	192
<b>11,0%</b>	2,55	3,44	4,33	4,78	5,23	<b>11,0%</b>	99	133	168	185	202
<b>10,0%</b>	2,68	3,61	4,53	5,00	5,46	<b>10,0%</b>	104	140	176	193	211

Elaboración GPM

Enfocándonos en el **coste del capital propio**, se calcula utilizando un coste de la deuda del 9,0% y una prima de riesgo del 9,5%, lo que, junto con otros factores como el tipo libre de riesgo, da como resultado un coste del capital propio del 13,45%. Este nivel refleja el rendimiento esperado por los accionistas, considerando los riesgos asociados a la inversión en la empresa.

#### Coste del Capital Propio

Cost of capital assumptions	
Cost of debt	9,00%
Tax rate	25,0%
After tax cost of debt	6,75%
Risk free rate	3,00%
Beta	1,100
Market risk premium	9,50%
<b>Cost of equity</b>	<b>13,45%</b>

Elaboración GPM

El WACC de 12,24% refleja una estructura de capital objetivo que considera la potencial cancelación de deuda y el incremento del capital propio tras las ampliaciones. Con una ponderación del 82% en capital propio y del 18% en deuda neta, este cálculo proyecta una situación futura en la que la empresa estaría más centrada en financiarse con recursos propios, lo que eleva el peso del coste del capital propio en el WACC final.

**Coste del Capital Ponderado**

Capital weights			
	Amount	Weight	% of total
Market value of equity	131,8	82%	82%
Net debt	29,0	18%	18%
<b>Cost of capital (WACC)</b>			<b>12,24%</b>

Elaboración GPM

**P&G: Escenarios y Proyecciones**

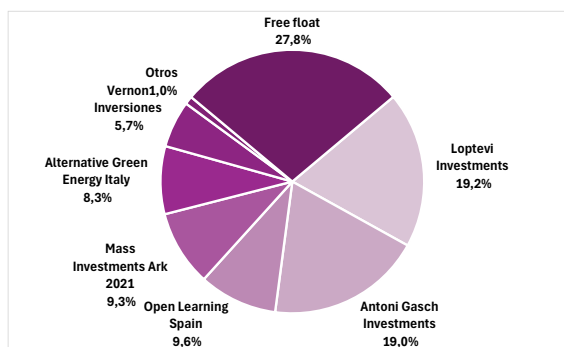
- **Margen Bruto (Ingresos – Aprovisionamientos):** Un margen bruto del 65%-85% es común en el sector fotovoltaico para empresas centradas en la generación y venta de energía, aunque variará dependiendo de los contratos y la eficiencia operativa. Nuestra proyección apunta a una mejora progresiva de este indicador acabando en el 80% en el año 2028.
- **Costes de Personal:** En promedio, el peso de los costes de personal sobre los ingresos en empresas fotovoltaicas que no realizan actividades de EPC (ingeniería, adquisición construcción) generalmente se sitúa entre el 10% y el 20% de los ingresos totales. En nuestro caso, estimamos un 13% para 2026 y que termine en el 10% en el año 2028.
- **Otros Gastos de Explotación:** En empresas fotovoltaicas que no tienen actividad EPC, los otros gastos de explotación también varían, pero suelen incluir costes como alquileres, servicios externos, seguros, gastos de mantenimiento, y administración general. Para este tipo de empresas, el peso de los otros gastos de explotación sobre los ingresos puede situarse entre el 15% y 30%, dependiendo de la estructura operativa y geográfica. Al igual que en los casos anteriores, aplicamos una progresividad para terminar en el 15%.

**Escenarios**

Fiscal year	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>Revenue growth</b>					
Best case	(46,5%)	153,0%	43,0%	23,0%	13,0%
Base case	(49,5%)	150,0%	40,0%	20,0%	10,0%
Weak case	(52,5%)	147,0%	37,0%	17,0%	7,0%
<b>Gross profit as % of sales</b>					
Best case	50,0%	75,0%	80,0%	85,0%	90,0%
Base case	<u>45,00%</u>	<u>70,00%</u>	<u>75,00%</u>	<u>80,00%</u>	<u>85,00%</u>
Weak case	40,0%	65,0%	70,0%	75,0%	80,0%
<b>Personnel expenses</b>					
Best case	68,0%	13,0%	11,0%	8,0%	8,0%
Base case	<u>70,00%</u>	<u>15,00%</u>	<u>13,00%</u>	<u>10,00%</u>	<u>10,00%</u>
Weak case	73,0%	18,0%	16,0%	13,0%	13,0%
<b>SG&amp;A margin</b>					
Best case	35,0%	25,0%	15,0%	10,0%	10,0%
Base case	40,0%	30,0%	20,0%	15,0%	15,0%
Weak case	45,0%	35,0%	25,0%	20,0%	20,0%

Elaboración GPM

**Accionariado a 31.12.2024**



Elaboración GPM

**Cuenta de Pérdidas y Ganancias**

Enerside Energy	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	
<i>Fiscal year end date</i>	<i>31.dic.23</i>	<i>31.dic.24</i>	<i>31.dic.25</i>	<i>31.dic.26</i>	<i>31.dic.27</i>	<i>31.dic.28</i>	<i>Trend</i>
Revenue	19,80	10,00	25,00	35,00	42,00	46,20	
Cost of sales	(26,49)	(5,50)	(7,50)	(8,75)	(8,40)	(6,93)	
<b>Gross Profit</b>	<b>(6,69)</b>	<b>4,50</b>	<b>17,50</b>	<b>26,25</b>	<b>33,60</b>	<b>39,27</b>	
Personnel expenses	(14,90)	(7,00)	(3,75)	(4,55)	(4,20)	(4,62)	
Selling, general & adm.	(8,00)	(4,00)	(7,50)	(7,00)	(6,30)	(6,93)	
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>(29,59)</b>	<b>(6,5)</b>	<b>6,3</b>	<b>14,7</b>	<b>23,1</b>	<b>27,7</b>	
Interest income	0,24	0,02	0,03	0,05	0,08	0,13	
Interest expense	(4,43)	(4,75)	(2,74)	(2,69)	(2,47)	(2,02)	
Other expense	(3,16)	-	-	-	-	-	
<b>Pretax profit</b>	<b>(36,94)</b>	<b>(11,23)</b>	<b>3,54</b>	<b>12,06</b>	<b>20,71</b>	<b>25,83</b>	
Taxes	(1,85)	1,68	(0,53)	(1,81)	(3,11)	(3,87)	
Minority Int. in Earnings	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
<b>Net income</b>	<b>(38,76)</b>	<b>(9,54)</b>	<b>3,01</b>	<b>10,26</b>	<b>17,61</b>	<b>21,95</b>	
Basic shares outstanding (avg)	37,33	38,75	40,18	40,18	40,18	40,18	
Impact of dilutive securities	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Diluted shares outstanding	37,33	38,75	40,18	40,18	40,18	40,18	
Basic EPS	(€ 1,04)	(€ 0,25)	€ 0,07	€ 0,26	€ 0,44	€ 0,55	
<b>Diluted EPS</b>	<b>(€ 1,04)</b>	<b>(€ 0,25)</b>	<b>€ 0,07</b>	<b>€ 0,26</b>	<b>€ 0,44</b>	<b>€ 0,55</b>	
<u>Growth rates &amp; margins</u>							
Revenue growth	(37,9%)	(49,5%)	150,0%	40,0%	20,0%	10,0%	
Gross profit as % of sales	(33,8%)	45,0%	70,0%	75,0%	80,0%	85,0%	
R&D margin	75,2%	70,0%	15,0%	13,0%	10,0%	10,0%	
SG&A margin	40,4%	40,0%	30,0%	20,0%	15,0%	15,0%	
Tax rate	(5,0%)	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	
<u>EBITDA reconciliation</u>							
Depreciation & amortization	0,21	0,45	0,16	0,19	0,26	0,30	
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
<b>EBITDA</b>	<b>(29,38)</b>	<b>(6,05)</b>	<b>6,41</b>	<b>14,89</b>	<b>23,36</b>	<b>28,02</b>	
margin	(148,39)%	(60,50)%	25,65%	42,54%	55,63%	60,64%	

Elaboración GPM

**Cuenta de Pérdidas y Ganancias**

Enerside Energy	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Vertical analysis</i>	<i>31.dic.23</i>	<i>31.dic.24</i>	<i>31.dic.25</i>	<i>31.dic.26</i>	<i>31.dic.27</i>	<i>31.dic.28</i>
<b>Revenue</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Cost of sales	(133,8)%	(55,0)%	(30,0)%	(25,0)%	(20,0)%	(15,0)%
<b>Gross Profit</b>	<b>(33,8)%</b>	<b>45,0%</b>	<b>70,0%</b>	<b>75,0%</b>	<b>80,0%</b>	<b>85,0%</b>
Personnel expenses	(75,2)%	(70,0)%	(15,0)%	(13,0)%	(10,0)%	(10,0)%
Selling, general & adm.	(40,4)%	(40,0)%	(30,0)%	(20,0)%	(15,0)%	(15,0)%
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>(149,5)%</b>	<b>(65,0)%</b>	<b>25,0%</b>	<b>42,0%</b>	<b>55,0%</b>	<b>60,0%</b>
Interest income	1,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	0,3%
Interest expense	(22,4)%	(47,5)%	(11,0)%	(7,7)%	(5,9)%	(4,4)%
Other expense	(15,9)%	-	-	-	-	-
<b>Pretax profit</b>	<b>(186,6)%</b>	<b>(112,3)%</b>	<b>14,2%</b>	<b>34,5%</b>	<b>49,3%</b>	<b>55,9%</b>
Taxes	(9,3)%	16,8%	(2,1)%	(5,2)%	(7,4)%	(8,4)%
Minority Int. in Earnings	0,2%	-	-	-	-	-
<b>Net income</b>	<b>(195,8)%</b>	<b>(95,4)%</b>	<b>12,0%</b>	<b>29,3%</b>	<b>41,9%</b>	<b>47,5%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(148,4)%</b>	<b>(60,5)%</b>	<b>25,6%</b>	<b>42,5%</b>	<b>55,6%</b>	<b>60,6%</b>

Elaboración GPM



**Balance Estimado (€m)**

<b>Enerside Energy</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	
<i>Fiscal year end date</i>	<i>12.31.23</i>	<i>12.31.24</i>	<i>12.31.25</i>	<i>12.31.26</i>	<i>12.31.27</i>	<i>12.31.28</i>	<i>Trend</i>
Cash & equivalents ST & LT Mkt.	3,40	5,00	8,00	13,00	20,00	30,00	
Accounts receivable	6,10	9,10	12,10	15,10	18,10	21,10	
Inventory	30,80	32,99	29,99	30,82	31,19	30,74	
Deferred tax assets	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Other current assets (inc. non-1	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	
Property, plant & equipment	29,21	40,47	43,34	46,20	48,99	51,75	
Acquired intangible assets (inc	0,51	0,70	1,16	1,82	2,60	3,46	
Other assets	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08	
<b>Total assets</b>	<b>75,10</b>	<b>93,33</b>	<b>99,67</b>	<b>112,02</b>	<b>125,96</b>	<b>142,14</b>	
Accounts payable	11,50	15,50	16,71	19,58	22,00	23,63	
Accrued expenses & def rev. (ST	8,30	10,17	11,17	12,17	13,17	14,17	
Commercial paper / revolver	22,60	35,84	35,95	33,17	25,09	15,69	
Long term debt	26,10	26,10	26,10	26,10	26,10	26,10	
Other non-current liabilities	0,20	0,10	2,20	3,20	4,20	5,20	
<b>Total liabilities</b>	<b>68,70</b>	<b>87,71</b>	<b>92,13</b>	<b>94,22</b>	<b>90,56</b>	<b>84,79</b>	
Minority Interest	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Common stock / APIC	64,90	72,57	72,57	72,57	72,57	72,57	
Additional paid in capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Treasury stock	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Retained earnings / accumulat	(58,50)	(66,94)	(65,03)	(54,78)	(37,17)	(15,22)	
Other comprehensive income /	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
<b>Total equity</b>	<b>6,40</b>	<b>5,63</b>	<b>7,54</b>	<b>17,80</b>	<b>35,40</b>	<b>57,35</b>	
<i>Balance check</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	
<b>Ratios</b>							
Net debt	45,30	56,94	54,05	46,27	31,19	11,79	
Gross Debt	48,70	61,94	62,05	59,27	51,19	41,79	
Asset turnover (Revenue / Tot. A	0,26x	0,11x	0,25x	0,31x	0,33x	0,33x	
Net profit margin	(195,8%)	(95,4%)	12,0%	29,3%	41,9%	47,5%	
ROA (avg)	(47,6%)	(11,3%)	3,1%	9,7%	14,8%	16,4%	
ROIC (avg)	(70,4%)	(14,1%)	4,3%	13,3%	20,3%	22,1%	
ROE (avg)	(153,5%)	(169,5%)	45,7%	81,0%	66,2%	47,3%	

Elaboración GPM

## Balance Estimado (%)

Enerside Energy €m	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Vertical analysis</i>	<i>31.dic.23</i>	<i>31.dic.24</i>	<i>31.dic.25</i>	<i>31.dic.26</i>	<i>31.dic.27</i>	<i>31.dic.28</i>
Cash & equivalents ST & LT Mkt. €	4,5%	5,4%	8,0%	11,6%	15,9%	21,1%
Accounts receivable	8,1%	4,3%	12,1%	13,5%	14,4%	14,8%
Inventory	41,0%	35,3%	30,1%	27,5%	24,8%	21,6%
Other current assets (inc. non-tr.	5,3%	4,3%	4,0%	3,6%	3,2%	2,8%
Property, plant & equipment	38,9%	43,4%	43,5%	41,2%	38,9%	36,4%
Acquired intangible assets (inc.	0,7%	0,7%	1,2%	1,6%	2,1%	2,4%
Other assets	1,4%	1,2%	1,1%	1,0%	0,9%	0,8%
<b>Total assets</b>	<b>100,0%</b>	<b>94,5%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Accounts payable	15,3%	16,6%	16,8%	17,5%	17,5%	16,6%
Accrued expenses & def rev. (ST & LT)	11,1%	10,9%	11,2%	10,9%	10,5%	10,0%
Commercial paper / revolver	30,1%	38,4%	36,1%	29,6%	19,9%	11,0%
Long term debt	34,8%	28,0%	26,2%	23,3%	20,7%	18,4%
Other non-current liabilities	0,3%	0,1%	2,2%	2,9%	3,3%	3,7%
<b>Total liabilities</b>	<b>91,5%</b>	<b>94,0%</b>	<b>92,4%</b>	<b>84,1%</b>	<b>71,9%</b>	<b>59,6%</b>
Common stock / APIC	86,4%	77,8%	72,8%	64,8%	57,6%	51,1%
Retained earnings / accumulated	(77,9)%	(71,7)%	(65,2)%	(48,9)%	(29,5)%	(10,7)%
Other comprehensive income / (l)	-	-	-	-	-	-
<b>Total equity</b>	<b>8,5%</b>	<b>6,0%</b>	<b>7,6%</b>	<b>15,9%</b>	<b>28,1%</b>	<b>40,3%</b>
<i>Balance check</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>

Elaboración GPM

**Proyecciones del Cash Flow (€m)**

Enerside Energy	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	12.31.23	12.31.24	12.31.25	12.31.26	12.31.27	12.31.28
<b>Net income</b>	<b>(38,76)</b>	<b>(9,54)</b>	<b>3,01</b>	<b>10,26</b>	<b>17,61</b>	<b>21,95</b>
Depreciation and amortization	0,21	0,45	0,16	0,19	0,26	0,30
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Accounts receivable	7,40	(3,00)	(3,00)	(3,00)	(3,00)	(3,00)
Inventory	0,40	(2,19)	3,00	(0,83)	(0,37)	0,45
Accounts payable	4,40	4,00	1,21	2,87	2,42	1,63
Accrued expenses & def revenu	(0,20)	1,87	1,00	1,00	1,00	1,00
Other non current liabilities	(0,10)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Non-cash (PIK) interest	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Cash from operating activities</b>	<b>(24,11)</b>	<b>(7,42)</b>	<b>6,38</b>	<b>11,48</b>	<b>18,92</b>	<b>23,32</b>
Capital expenditures	(8,58)	(11,70)	(3,00)	(3,00)	(3,00)	(3,00)
Purchases of intangible assets	(0,51)	(0,20)	(0,50)	(0,70)	(0,84)	(0,92)
<b>Cash from investing activities</b>	<b>(9,09)</b>	<b>(11,90)</b>	<b>(3,50)</b>	<b>(3,70)</b>	<b>(3,84)</b>	<b>(3,92)</b>
Long term debt	8,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Common dividends	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
New share issuances	0,00	7,67	0,00	0,00	0,00	0,00
Share repurchases	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other comprehensive income /	(0,00)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Revolver	12,70	13,24	0,12	(2,78)	(8,08)	(9,40)
<b>Cash from financing activities</b>	<b>21,00</b>	<b>20,91</b>	<b>0,12</b>	<b>(2,78)</b>	<b>(8,08)</b>	<b>(9,40)</b>
<b>Net change in cash during peri</b>	<b>(12,20)</b>	<b>1,60</b>	<b>3,00</b>	<b>5,00</b>	<b>7,00</b>	<b>10,00</b>

Elaboración GPM

**Proyecciones del Free Cash Flow (€m)**

Enerside Energy	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27	12/31/28
EBITDA	(29,38)	(6,05)	6,41	14,89	23,36	28,02
EBIT	(29,59)	(6,50)	6,25	14,70	23,10	27,72
tax rate	(5,0%)	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
<b>EBIAT (NOPAT)</b>	<b>(31,07)</b>	<b>(5,53)</b>	<b>5,31</b>	<b>12,50</b>	<b>19,64</b>	<b>23,56</b>
Depreciation and amortization	0,21	0,45	0,16	0,19	0,26	0,30
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Accounts receivable	7,40	(3,00)	(3,00)	(3,00)	(3,00)	(3,00)
Inventory	0,40	(2,19)	3,00	(0,83)	(0,37)	0,45
Accounts payable	4,40	4,00	1,21	2,87	2,42	1,63
Accrued expenses & def revenues	(0,20)	1,87	1,00	1,00	1,00	1,00
Other non current liabilities	(0,10)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<b>Unlevered CFO</b>	<b>(16,42)</b>	<b>(3,40)</b>	<b>8,69</b>	<b>13,72</b>	<b>20,95</b>	<b>24,93</b>
Less: Capital expenditures	(8,58)	(11,70)	(3,00)	(3,00)	(3,00)	(3,00)
Less: Purchases of intangible assets	(0,51)	(0,20)	(0,50)	(0,70)	(0,84)	(0,92)
<b>Unlevered FCF</b>	<b>(25,51)</b>	<b>(15,29)</b>	<b>5,19</b>	<b>10,02</b>	<b>17,11</b>	<b>21,01</b>
% growth			(133,9%)	93,2%	70,7%	22,8%
Discount factor		28%	128%	228%	328%	428%
Assume cash flows are generated at:						
Midperiod adjustment factor		0,28	1,00	1,00	1,00	1,00
Present value of Unlevered FCF		(15,0)	4,7	8,2	12,4	13,6

Elaboración GPM

## Ratios Financieros

Profitability	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Return on Assets	(47,6%)	(11,3%)	3,1%	9,7%	14,8%	16,4%
Return on Capital	(70,4%)	(14,1%)	4,3%	13,3%	20,3%	22,1%
Return on Equity	(153,5%)	(169,5%)	45,7%	81,0%	66,2%	47,3%
ROE (DuPont)	-36,5%	-7,6%	4,5%	11,3%	16,1%	17,2%
Margin analysis	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Gross Margin % sales	(33,8%)	45,0%	70,0%	75,0%	80,0%	85,0%
SG&A % sales	40,4%	40,0%	30,0%	20,0%	15,0%	15,0%
EBITDA Margin (avg)	(113,7)%	(40,6)%	36,6%	49,6%	60,7%	63,5%
EBIT Margin (avg)	(114,5)%	(43,6)%	35,7%	49,0%	60,0%	62,9%
Earnings Cont. Ops Margin	(150,0)%	(64,1)%	17,2%	34,2%	45,7%	49,8%
Net Income Margin (avg)	(150,0)%	(64,1)%	17,2%	34,2%	45,7%	49,8%
Normalized Net Income Marg	(150,0)%	(64,1)%	17,2%	34,2%	45,7%	49,8%
FCF % sales	nm	(129,6)%	16,5%	25,9%	39,2%	44,0%
Asset Turnover	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Total Asset Turnover	0,24x	0,12x	0,26x	0,33x	0,35x	0,34x
Fixed Asset Turnover	0,8x	0,3x	0,6x	0,8x	0,9x	0,9x
Acc. Receivable Turnover	2,0x	1,3x	2,4x	2,6x	2,5x	2,4x
Inventory Turnover	0,9x	0,2x	0,2x	0,3x	0,3x	0,2x
Short Term Liquidity	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Current Ratio	1,0x	0,8x	0,8x	1,0x	1,2x	1,6x
Quick Ratio	0,3x	0,3x	0,4x	0,5x	0,7x	1,0x
Cash Ratio	0,1x	0,1x	0,1x	0,2x	0,3x	0,56x
Solvency	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Total Debt / Assets	0,65x	0,66x	0,62x	0,53x	0,41x	0,29x
Total Debt / Equity	7,61x	11,00x	8,23x	3,33x	1,45x	0,73x
Tot Equity / Assets	0,09x	0,06x	0,08x	0,16x	0,28x	0,40x
Liabilities / Equity	10,74x	15,58x	12,22x	5,29x	2,56x	1,48x
Total Debt / Capital	1,68x	1,49x	1,43x	1,16x	0,85x	0,57x
Total Debt / Assests	0,65x	0,66x	0,62x	0,53x	0,41x	0,29x
Net Debt / Equity	7,08x	10,11x	7,17x	2,60x	0,88x	0,21x
Net Debt / Capital	1,56x	1,37x	1,24x	0,91x	0,52x	0,16x
Net Debt / Assests	0,60x	0,61x	0,54x	0,41x	0,25x	0,08x
LT Debt / Equity	4,08x	4,64x	3,46x	1,47x	0,74x	0,46x
LT Debt / Capital	0,90x	0,63x	0,60x	0,51x	0,43x	0,36x
LT Debt / Assests	0,35x	0,28x	0,26x	0,23x	0,21x	0,18x
Finacial Leverage	8,5%	6,0%	7,6%	15,9%	28,1%	40,3%
EBIT / Interest Exp.	(6,68)x	(1,37)x	2,28x	5,47x	9,35x	13,7x
EBITDA / Interest Exp.	(6,6)x	(1,3)x	2,3x	5,5x	9,5x	13,9x
(EBITDA-CAPEX) / Interest Ex	(8,6)x	(3,7)x	1,2x	4,4x	8,2x	12,4x
Total Debt/EBITDA	(1,7)x	(10,2)x	9,7x	4,0x	2,2x	1,5x
Net Debt/EBITDA	(1,5)x	(9,4)x	8,4x	3,1x	1,3x	0,4x
Tot Debt / EBIT	(1,65)x	(9,5)x	9,9x	4,0x	2,2x	1,5x
Net Debt / EBIT	(1,5)x	(8,8)x	8,6x	3,1x	1,4x	0,4x
CFO/ Total Debt	nm	(0,1)x	0,1x	0,2x	0,4x	0,6x

Elaboración GPM

## 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](http://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: 20 de septiembre de 2024 @ 14:30

Fecha de producción: 19 de septiembre de 2024 @ 18:30

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

### Resumen Universo de Recomendaciones de GPM:



### 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; 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](http://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.*

**Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. - GPM - is an independent company founded in 1987, specialized in brokerage and asset management in the financial markets.**

*GPM is a member of the Madrid Stock Exchange, Barcelona Stock Exchange, MAB, and Latibex. It is legally authorized to operate in the stock markets by the Comisión Nacional del Mercado de Valores – CNMV (National Securities Market Commission) with registration number 105.*

*GPM has a team of qualified professionals who offer a wide range of investment solutions, whether you are an individual or a corporate client. With our extensive experience in global financial markets and personalized attention, we aim to understand the investment needs of each of our clients. GPM is headquartered in Madrid and has an office in Barcelona, where we are pleased to provide personalized service. Additionally, we have legally authorized representatives in major Spanish cities.*

*GPM offers a variety of financial services to meet all your needs and boasts the best team of specialists in each department to ensure the quality and independence of our services.*

Tel.: +34 913 191 684

[info@gpmbroker.com](mailto:info@gpmbroker.com)

Calle de Montesa 38 (Pasaje Martí;) Local 1;

28006 Madrid

