

## Beltrán Palazuelo sobre Ecoener

**NOTA DEL EDITOR:** Esta idea de inversión es obtenida de una carta trimestral del fondo DLTV Europe.

\* \* \*

**Ecoener [BME: ENER]** es un desarrollador de proyectos de energía fotovoltaica, hidroeléctrica y eólica, que salió a cotizar en mayo de 2021 ampliando capital en 100 millones de euros para ejecutar su plan de negocio hasta 2025. Salió a cotizar a 5.90 euros por acción.

Esta empresa la fundó hace 35 años el empresario gallego Luis de Valdivia (principal accionista con +70%). El valor añadido y la ventaja competitiva de esta empresa se basa en: (i) la construcción de sus propios proyectos; (ii) la antigüedad del equipo de gestión; (iii) las capacidades internas; y (iv) la diversificación por tecnología y por geografía además de su presencia privilegiada en Canarias (interesante mercado por múltiples factores).

Desde que salió a cotizar en 5,90 euros capitalizando 335,9 millones de euros, Ecoener ha ejecutado su plan de negocio a la perfección. Sin embargo, la acción no sólo no lo ha reflejado, sino que ha terminado el año en 4,57€ (-22,5% vs IPO). En 2022 terminará el año con 360 MW en funcionamiento vs los 144 MW que tenía cuando salió a cotizar. En 2023 debería acabar con 650 MW en operación y, para 2025, el plan de negocio establece que debería tener alrededor de 1,000 MW en operación. El plan de crecimiento a 2025, se centrará en proyectos en República Dominicana, Colombia, España y Ecuador principalmente.

Una vez Ecoener tenga los cerca de 1,000 MW en funcionamiento estará ganando alrededor de 70 millones anuales. El año 2022, con 171 MW en funcionamiento todo el año, ganará alrededor de 25 millones. Al precio de cotización actual de 4,60 euros, la empresa capitaliza 261 millones. Recordar que Ecoener tiene el balance lo suficientemente robusto para llegar a los 800-1,000 MW sin necesitar ninguna ampliación de capital.

Bajo nuestro punto de vista, esto es un caso claro de ineficiencia del mercado, donde una empresa ejecuta su plan de negocio con perspectivas cada vez más positivas y su acción no sólo no lo refleja, sino que va cayendo poco a poco, aunque el equipo gestor genere valor para el accionista.

Durante este trimestre hemos aumentado nuestra posición en Ecoener, alcanzando un peso del 2 % del fondo. Si el mercado sigue sin reflejar las bondades de esta empresa, seguiremos aprovechando para aumentar nuestra participación.

Hacer una valoración exacta al milímetro de Ecoener es complicado ya que hay que tener en cuenta múltiples factores como riesgos geopolíticos, regulatorios, coste de materiales, tipos de interés, precios de energía etc. Sin embargo, lo que sí sabemos en DLTV es que cuando Ecoener esté ganando alrededor de 70 millones de euros anualmente, haciendo más de 100 millones de EBITDA y teniendo un ratio deuda neta/EBITDA de entre 3,5-4,0x, la valoración actual sería extremadamente atractiva. En los próximos 3-4 años creemos que el valor mínimo de Ecoener será de entre 500-700 millones de euros (8,78 euros-12,30 euros por acción, reflejando un potencial de revalorización de entre 90%-167%).

En DLTV esperaremos pacientemente a que el equipo gestor siga ejecutando su plan de negocio a largo plazo y a que en algún momento el mercado reconozca el valor intrínseco.