

Ecoener: Oportunidad infravalorada

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

* * *

Ecoener es un desarrollador de proyectos de energía fotovoltaica, hidroeléctrica y eólica que forma parte de la cartera del fondo desde su lanzamiento, el 16 de marzo de 2022. En la carta del cuarto trimestre del 2022 también [hablamos de ella](#).

¿Qué ha ocurrido desde entonces? Ecoener salió a bolsa en mayo de 2021 con 141MW operativos. Cerró 2022 con 203MW y, a octubre de 2023, ha alcanzado 656MW en operación y 159MW en construcción, todos ellos con contratos PPA a largo plazo o rentabilidad regulatoria.

En total, 815MW comprometidos, que generarían aproximadamente 130 millones de euros en ingresos y algo más de 80 millones de EBITDA. Este EBITDA podría superar los 90 millones si la compañía redujera el equipo destinado actualmente a desarrollar 200MW adicionales al año.

¿Por qué la acción solo se ha revalorizado un 6-7% desde finales de 2022? La principal razón es que Ecoener ha progresado algo más lentamente de lo previsto en la puesta en marcha de sus activos. Ser más lento de lo esperado nunca es ideal, pero en este caso es el resultado de una disciplina empresarial muy sólida. Ecoener no ha iniciado ningún proyecto sin tener previamente cerrados el precio de construcción, un contrato PPA a largo plazo y la financiación correspondiente, y además exige una rentabilidad mínima del 15 % para el accionista antes de dar luz verde a cualquier inversión. Este rigor ha protegido a la compañía en un entorno complejo.

Desde su salida a bolsa, Ecoener ha tenido que enfrentarse a un fuerte aumento de los tipos de interés en Estados Unidos (clave para sus proyectos denominados en dólares) pasando del 0% al 5,5% y situándose ahora cerca del 4%. También ha sufrido el impacto de la inflación en la cadena de suministro, retrasos logísticos globales y procesos administrativos más lentos de lo previsto en algunos países. A pesar de estas dificultades, la empresa ha mantenido una ejecución prudente, priorizando proyectos rentables frente a un crecimiento acelerado, pero poco sostenible, lo cual refuerza su solidez a largo plazo.

Nos reconforta especialmente que Ecoener no haya iniciado proyectos únicamente para satisfacer las expectativas del mercado, como sí han hecho otras compañías del sector. Poner en marcha inversiones apresuradas, asumiendo riesgos excesivos y sin garantizar la rentabilidad objetivo, suele desembocar en destrucción de capital, tensiones financieras y pérdida de valor para el accionista. Ecoener, en cambio, ha preferido avanzar a un ritmo más pausado, pero manteniendo siempre el orden, la disciplina y los criterios exigidos para cada nueva inversión.

El proyecto empresarial de Ecoener no termina en los 815MW mencionados anteriormente. Siempre que se mantengan los parámetros de rentabilidad y riesgo exigidos, la compañía tiene capacidad para seguir creciendo de forma orgánica y añadir alrededor de 200MW de potencia instalada cada año durante los próximos ejercicios.

Consideramos que el mercado infravalora de forma notable a Ecoener, penalizándola únicamente por haber avanzado más despacio de lo inicialmente previsto. Además, su reducida capitalización bursátil (273 millones de euros a un precio de 4.80 euros por acción) hace que muchos inversores institucionales la ignoren por una cuestión de tamaño, no de calidad.

Como hemos repetido en numerosas ocasiones, tarde o temprano el mercado termina reconociendo la verdadera generación de beneficios y flujos de caja de las empresas. Si Ecoener continúa ejecutando su plan con la misma ortodoxia y eficiencia demostrada hasta ahora, estamos convencidos de que su valoración bursátil aumentará significativamente, generando al mismo tiempo rentabilidades muy atractivas para DLTV y nuestros coinversores.