

25 de Febrero 2016

Resultados Enero - Diciembre 2015
SUPERANDO LOS OBJETIVOS 2015, ADELANTANDO Y MEJORANDO LOS COMPROMISOS ADQUIRIDOS EN EL PLAN DE NEGOCIO 2015-2017E

Gamesa Corporación Tecnológica¹ cierra el 2015 con unos resultados sólidos, que superan el compromiso de creación de valor para el accionista, y permiten mejorar y adelantar los compromisos adquiridos en el horizonte del plan 2015-2017E. La fortaleza de la actividad comercial continúa caracterizando las operaciones, con una entrada de pedidos de 3.883 MW en el periodo, un 17% superior a la entrada de pedidos de 2014, en línea con el límite superior del volumen comprometido en el plan de negocio para 2017². El libro de pedidos se sitúa en 3.197 MW, un 28% superior al libro de pedidos a cierre de 2014, ofreciendo una cobertura de los objetivos de actividad previstos para 2016 de un 71%³.

Las ventas de 2015 ascienden a 3.504 MM €, un 23% superior a la cifra de ventas del mismo periodo de 2014, y el EBIT recurrente pre-Adwen alcanza los 294 MM €⁴, equivalente a un crecimiento anual de un 54% y a un margen EBIT sobre ventas de un 8,4%, 1,7 puntos porcentuales por encima del margen EBIT del mismo periodo del ejercicio anterior. Por último el beneficio neto recurrente⁴ pre-Adwen crece un 73% hasta alcanzar 175 MM €.

Junto a la consolidación del crecimiento rentable, Gamesa continúa trabajando en la mejora de circulante que disminuye un 84% año a año, hasta alcanzar un ratio sobre ventas de un 0,3%⁵, más de dos puntos porcentuales por debajo del ratio alcanzada durante el mismo periodo de 2014 (2,5%). Como resultado del crecimiento rentable, el control del circulante y una inversión focalizada, Gamesa cierra 2015 con una generación de caja libre neta de 182 MM €⁶, y una posición de caja neta en balance de 301 MM €, posición que está en línea con el objetivo de mantener la solidez del balance como prioridad, en un entorno de actividad creciente. Finalmente la puesta en marcha y consolidación de Adwen, la JV formada con Areva para operar en el segmento offshore, ha tenido un impacto positivo en los resultados del grupo, de 29 MM € a nivel de EBIT y negativo de 5 MM € a nivel de beneficio neto. El EBIT incluyendo este impacto asciende a 323 MM € y el beneficio neto a 170 MM €.

Principales magnitudes consolidadas 12M 2015

- **Ventas:** 3.504 MM € (+23,1% a/a)
- **EBIT recurrente pre-Adwen⁴:** 294 MM € (+54,1% a/a)
- **Beneficio Neto recurrente pre-Adwen⁴:** 175 MM € (+73,2% a/a)
- **DFN⁷:** -301 MM € (-0,6x EBITDA⁸)

¹ Gamesa Corporación Tecnológica incluye las actividades de fabricación de aerogeneradores, en cuya división se integra la actividad de desarrollo, construcción y venta de parques, y la actividad de servicios de operación y mantenimiento.

² Volumen de actividad esperado en 2017 de acuerdo al plan de negocio 2015-17E: 3.500 MWe-3.800 MWe.

³ Cobertura de volumen de actividad calculada sobre una guía de volumen para 2016 de 3.800 MWe (guías volumen actividad 2016: >3.800 MWe).

⁴ El EBIT y el beneficio neto excluyen elementos por importe de 29 MM € y -5 MM € respectivamente durante 2015 correspondientes a la formación y consolidación (por el método de la participación) de Adwen.

Variaciones con respecto a las cifras de 2014 se calculan excluyendo dichos elementos en 2015. En 2014 el EBIT y beneficio neto recurrente pre-Adwen excluyen una dotación de provisiones no ordinarias por importe de 9 MM €.

⁵ Ratio de capital circulante sobre ventas de los últimos 12 meses.

⁶ Caja libre neta antes de pago de dividendos por importe de 23 MM €

⁷ Deuda financiera neta entendida como la deuda financiera, incluyendo los préstamos subvencionados, los instrumentos derivados y otros pasivos financieros corrientes menos otros activos financieros corrientes y el efectivo.

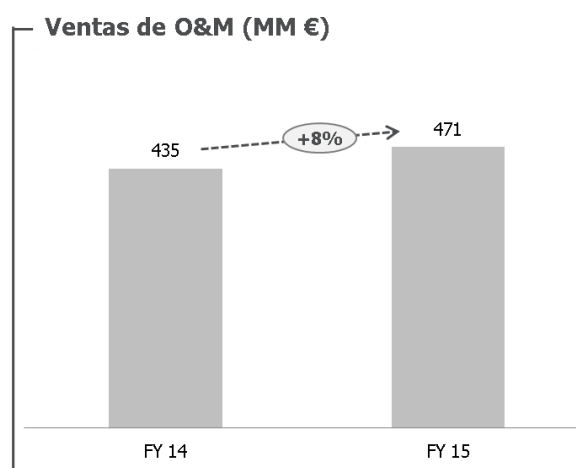
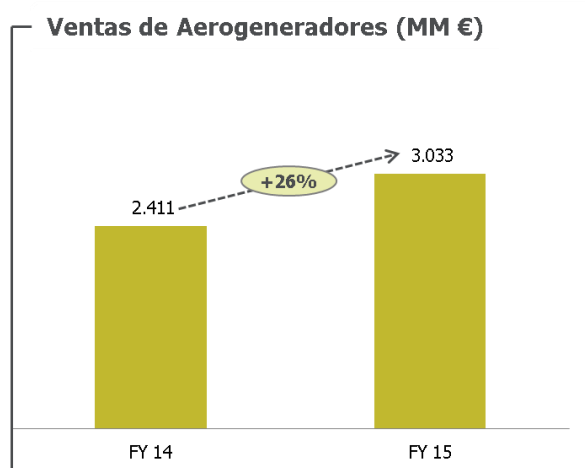
⁸ EBITDA recurrente pre-Adwen de 2015.

- **MWe vendidos:** 3.180 MWe (+21,3% a/a)
- **Entrada de pedidos en firme:** 3.883 MW (+17,1% vs. 12M 2014)

Gamesa Corporación Tecnológica cierra el año 2015 con unas ventas de 3.504 MM €, un 23% superior a las ventas del 2014, resultado del fuerte crecimiento de la actividad de fabricación y venta de aerogeneradores.

Las ventas de la división de Aerogeneradores crecen un 26% a/a, hasta los 3.033 MM €, gracias al crecimiento del volumen, una evolución favorable de las monedas, y el lanzamiento de nuevos productos como la G114-2.0 MW y G114-2.5 MW y alturas de torre mayores. El crecimiento del volumen, 3.180 MWe, un 21% superior al volumen de 2014, se ha apoyado en la recuperación de las ventas en Europa y China y en el crecimiento en India, mientras que por grupo de clientes, las eléctricas y otros (industriales y promotores) han liderado el crecimiento (con un 27% y 28% a/a respectivamente) seguido por los productores independientes cuyas ventas crecen un 15% frente a 2014.

Las ventas de servicios de O&M ascienden a 471 MM €, un 8% superior a la cifra de ventas de del año 2014, apoyadas en el crecimiento anual del promedio de flota post-garantía en mantenimiento, +6% a/a, y la mayor venta de productos de valor añadido, compensada por una reducción en la venta de repuestos.



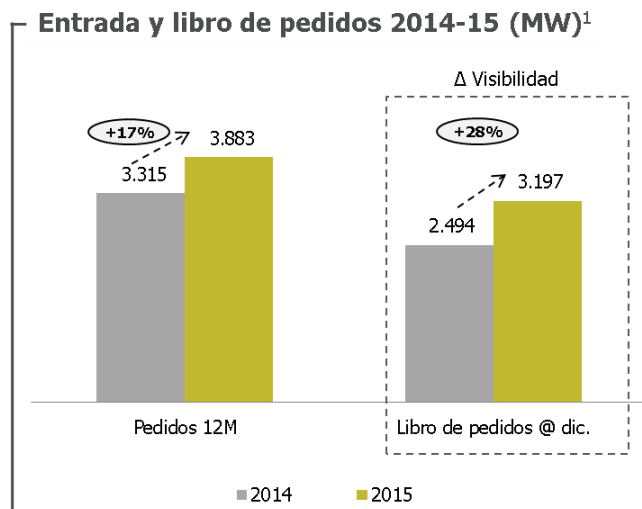
El crecimiento del volumen de ventas se apoya en la fortaleza de la actividad comercial de Gamesa, que se encuadra a su vez dentro de un entorno de crecimiento de la demanda global. Este crecimiento global ha estado impulsado por la recuperación del mercado estadounidense, la aceleración de las instalaciones en China, la puesta al día de instalaciones offshore en Alemania, y el crecimiento de doble dígito de mercados eólicos emergentes como India, Brasil, o México, en los que Gamesa cuenta con un fuerte posicionamiento.

La solidez del posicionamiento competitivo, apoyado no solo en una presencia geográfica diversificada, con presencia en 54 países, sino también en una extensa base de clientes, en una cartera de productos y servicios orientada a maximizar la rentabilidad de los activos eólicos, y en una presencia a lo largo de toda la cadena de valor eólica, ha permitido a la compañía consolidar la tendencia de crecimiento en la entrada de pedidos. En este sentido Gamesa firma **3.883 MW⁹ en el año 2015, un 17% más que en el año 2014**, y 1.042 MW en el cuarto trimestre, un 4% por encima de la entrada del tercer trimestre de 2015. El ratio de entrada de pedidos sobre volumen de ventas del periodo¹⁰ se sitúa en 1,22x en el 2015 y **el libro de pedidos a diciembre de 2015 se sitúa en 3.197 MW, un 28% superior** al libro de pedidos a diciembre de 2014. Este volumen de pedidos

⁹ Ordenes en firme y confirmación de acuerdos marco para entrega en el año corriente y en años futuros. Incluye pedidos firmados en 4T 2015 (604MW) y publicados de forma individual en 1T 2016.

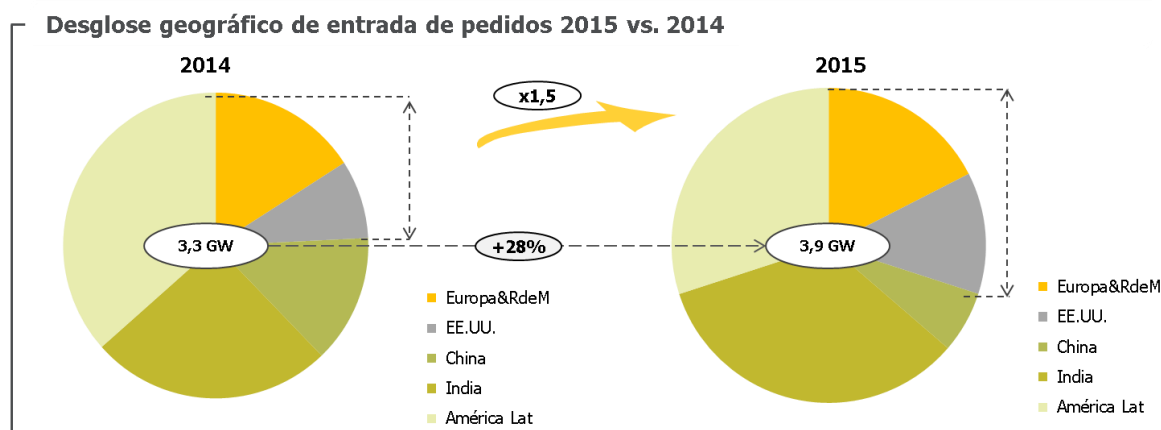
¹⁰ Ratio de entrada de pedidos sobre volumen de ventas (MWe) del mismo periodo.

permite comenzar 2016 con una cobertura de ventas de un 71%¹¹, siete puntos porcentuales por encima de la cobertura que existía a diciembre de 2014 para la actividad prevista en 2015.



1. Órdenes firmes y confirmación de acuerdos marco para entrega en el año corriente y años futuros. Incluidos los pedidos por un volumen de 604 MW firmados a diciembre 2015 y anunciados en el primer trimestre de 2016.

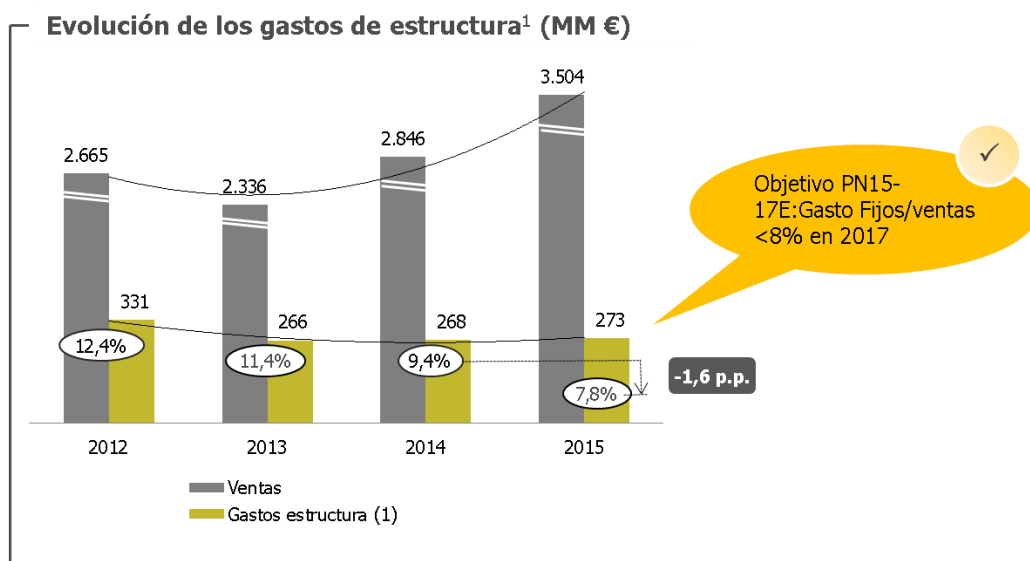
Dentro de la entrada de pedidos del periodo cabe destacar la fuerte contribución de las nuevas generaciones de producto, G114 2.0-2.5 MW que han pasado de contribuir un 26% en la entrada de pedidos durante 2014 a contribuir un 50% en el mismo periodo de 2015. Asimismo, geográficamente destaca el crecimiento de los pedidos procedentes de mercados maduros, EE.UU. y Europa Resto del Mundo, que suben un 45% con respecto al volumen firmado en 2014, y contribuyen un 30% al total de pedidos firmados (24% en 2014). América Latina e India continúan aportando la mayor contribución. En este sentido India ve crecer sus pedidos un 54% a/a, contribuyendo un 34% al total de pedidos recibidos, mientras que la entrada de pedidos en América Latina ex Brasil, se duplica.



En este entorno de actividad creciente, Gamesa sigue manteniendo como prioridad el control de los gastos de estructura, focalizándose en mantener el umbral de rentabilidad operativa bajo. De esta forma la compañía ha cerrado el ejercicio con un ratio de gastos de estructura¹² sobre ventas de un 7,8% alcanzando el objetivo fijado para el 2017 en el plan de negocio 2015-17.

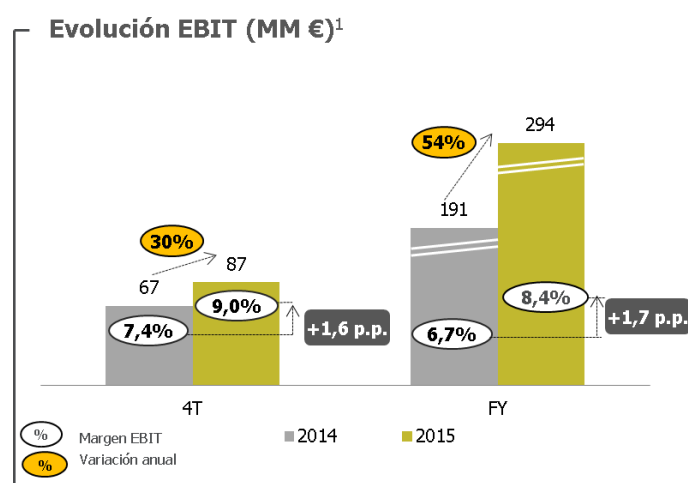
¹¹ Cobertura calculada sobre guías actividad 2016: > 3.800 MWe

¹² Gastos fijos excluyendo depreciación y amortización.



1. Gastos de estructura con impacto en caja (excluyendo D&A)

El control de los gastos fijos, junto a la optimización continua de los gastos variables, ha permitido a Gamesa compensar una menor contribución relativa a las ventas del grupo de los servicios de O&M, con una rentabilidad superior a la rentabilidad de fabricación de aerogeneradores, y generar niveles de rentabilidad operativa totales crecientes. La mejora de la rentabilidad se ha visto favorecida de forma adicional por un impacto positivo de tipo de cambio, que contribuye 0,6 puntos porcentuales a la mejora de los ratios de rentabilidad operativa en el periodo. **De esta forma Gamesa cierra el 2015 con un margen EBIT recurrente pre-Adwen de un 8,4%¹³**, casi dos puntos porcentuales (+1,7 p.p.) por encima del margen EBIT del mismo periodo de 2014, y con un **EBIT recurrente pre-Adwen de 2015 de 294 MM €¹³, un 54% superior al EBIT del 2014**. Por último hay que destacar la fortaleza de la rentabilidad del cuarto trimestre, con un margen EBIT de un 9%, así como la reducción del impacto de tipo de cambio, que contribuye un 0,1% a la mejora del margen en dicho periodo.



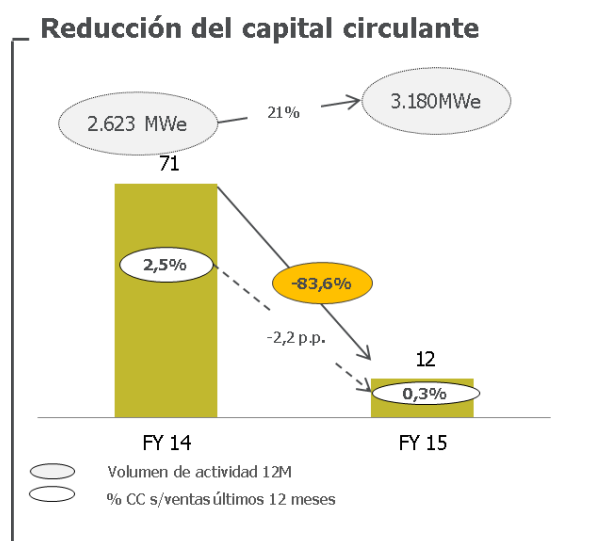
1. EBIT excluyendo impactos creación y consolidación de Adwen: 29 MM € en 2015 y provisiones no recurrentes por importe de 9 MM € en 2014 (4T y FY)

¹³ EBIT y margen EBIT 2015 excluyendo el impacto no recurrente de las ganancias de capital derivadas de la formación de la JV Adwen y que ascendieron a 29 MM € en 1T 2015 (no hay impacto durante el resto de 2015).

Como resultado de la consolidación del crecimiento de volumen y de las ventas y de la rentabilidad creciente del negocio, **Gamesa aumenta el beneficio neto recurrente pre-Adwen del periodo, en un 73% hasta alcanzar 175 MM €¹⁴ en el 2015.**

La puesta en marcha y operación de Adwen, la JV para operar en el segmento eólico marino, ha impactado, tanto la rentabilidad operativa como el beneficio neto de Gamesa. El impacto en EBIT ascendió a 29 MM € y se produjo durante el primer trimestre de 2015, elevando el EBIT declarado acumulado hasta diciembre a 323 MM €, y el impacto en beneficio neto fue de -5 MM € rebajando el beneficio neto declarado hasta los 170 MM €.

Dentro del área de las inversiones tanto en activos fijos como en capital circulante, **Gamesa ha continuado mejorando la gestión de circulante**, reduciendo el consumo promedio en 98 MM € en 2015 y cerrando el ejercicio con un capital circulante de 12 MM € equivalente a un ratio sobre ventas de 0,3%, más de dos puntos porcentuales por debajo del ratio alcanzada en 2014.



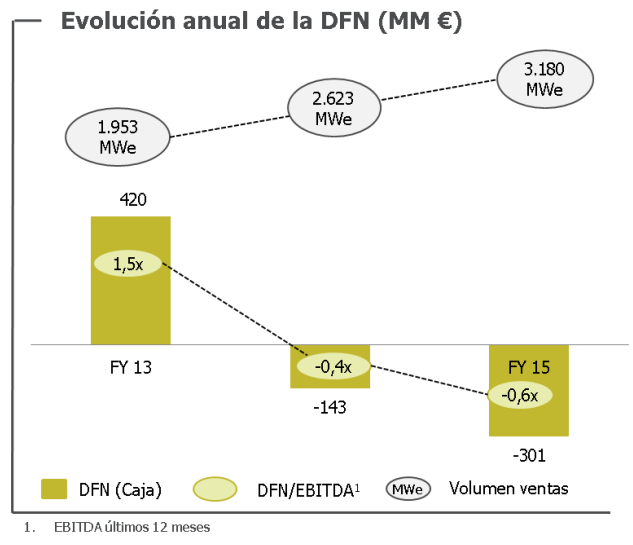
En referencia a las inversiones en activos fijos y siguiendo una estrategia de **capex modular, ligado a las necesidades de crecimiento**, **Gamesa ha invertido 168 MM €**, equivalente a un ratio de 4,8% sobre las ventas de 2015, en línea con el rango comprometido para el ejercicio (4%-5% sobre ventas).

Este control de la inversión, en un entorno de crecimiento rentable, ha permitido a Gamesa generar **182 MM € de caja¹⁵ en el ejercicio, cerrando 2015 con una posición de caja neta en balance de 301 MM €**, equivalente a -0,6x EBITDA¹⁶, frente a la posición de 143 MM € de caja neta a diciembre de 2014, respetando **el objetivo de solidez financiera.**

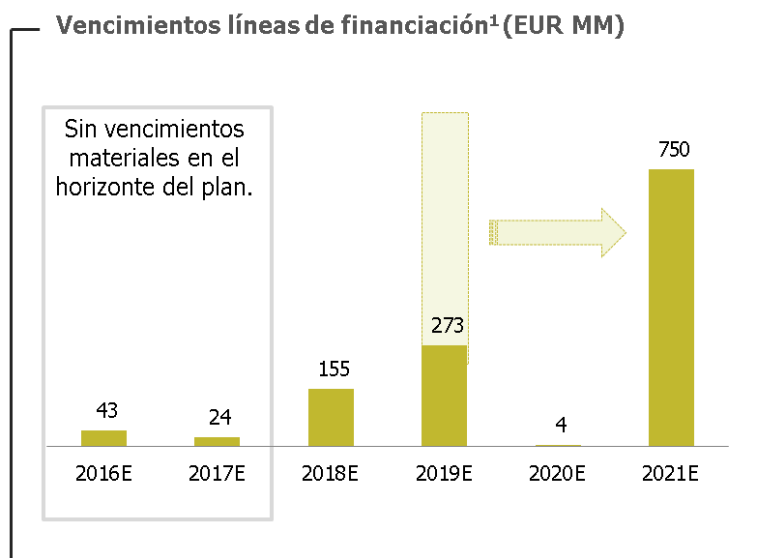
¹⁴ Beneficio neto recurrente pre-Adwen, excluyendo un impacto negativo de 5 MM € correspondiente a la consolidación de Adwen en 2015.

¹⁵ Generación de caja libre neta antes de pago de dividendos (23 MM €)

¹⁶ EBITDA recurrente pre-Adwen de 2015.

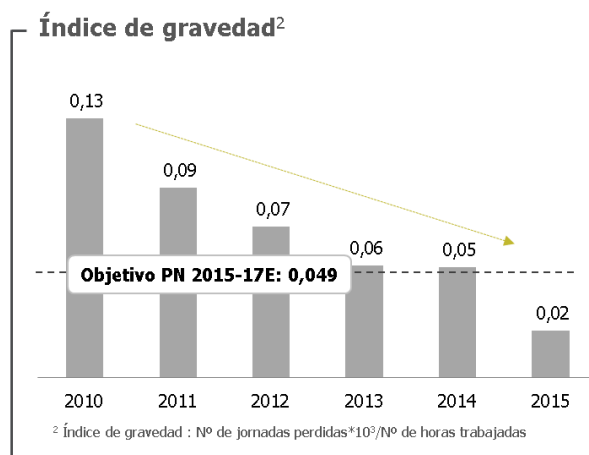
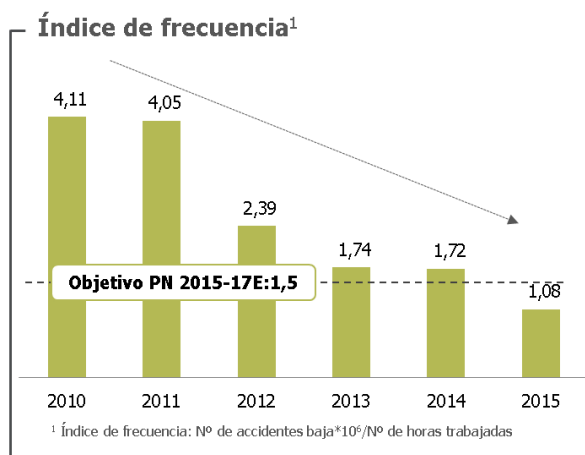


Asimismo, en el mes de diciembre Gamesa ha prolongado el vencimiento y mejorado las condiciones económicas de su financiación sindicada de 750 MM €. El plazo se extiende de 2019 a 2021, aumentando el plazo medio de financiación del grupo, que continua sin vencimientos significativos en el horizonte del plan de negocio 2015-17E. A 31 de diciembre de 2015 Gamesa cuenta con acceso a 1.770 MM € en líneas de financiación.



1. Excluyendo cuentas de crédito bilaterales de vencimiento y renovación anual

En este entorno de cumplimiento de los objetivos comprometidos y mejora continua de la gestión, hay que destacar también el cumplimiento de los objetivos en el área de seguridad y salud donde la compañía mantiene una tendencia decreciente en los índices de frecuencia y gravedad, que superan ya los objetivos comprometidos en el horizonte del plan.



Con esto se puede concluir que **Gamesa cierra el ejercicio 2015 superando el cumplimiento de todos los objetivos comprometidos y manteniendo una gestión orientada a la creación de valor para el accionista.**

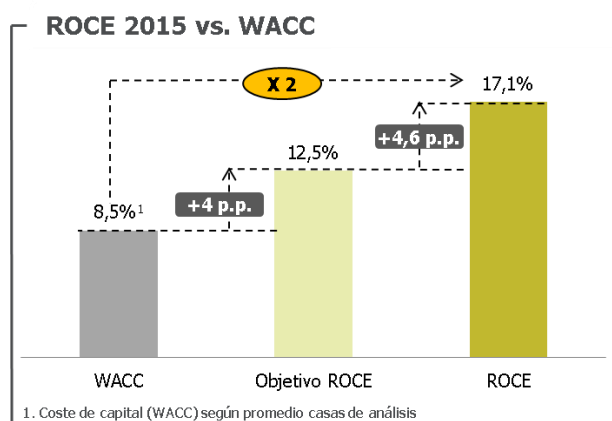
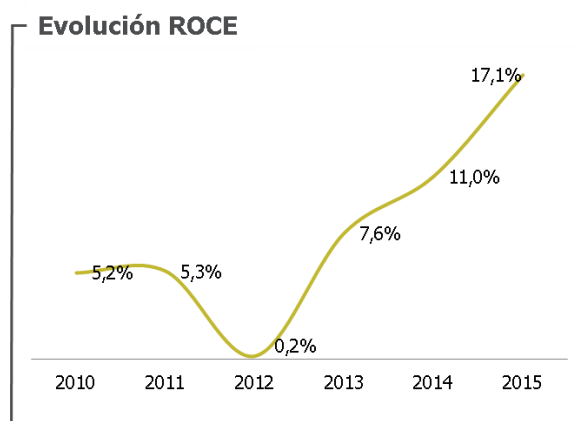
	2014	2015	Guías 2015	
Volumen (MWe)	2.623	3.180	c.3.100	✓
Ventas (MM €)	2.846	3.504	c.3.400	✓
Margen EBIT ¹	6,7%	8,4%	≥8%	✓
Circulante s/Ventas	2,5%	0,3%	<5%	✓✓
Capex s/Ventas	3,1%	4,8%	4%-5%	✓
ROCE	11%	17%	≥WACC+4%	✓✓
Propuesta de dividendo: Pay Out Ratio		25%	≥25%	

Crecimiento rentable:
+23% en ventas y +54% en EBIT 15 vs. 14

Control del consumo de capital y de la inversión

Creando valor

Restaurando el pago de dividendo



Principales Factores
Actividad

Durante 2015 Gamesa ha vendido 3.180 MWe, un 21% superior al volumen de actividad del mismo periodo de 2014. Este crecimiento viene motivado principalmente por el crecimiento experimentado en India, China y Europa, mientras que la contribución por tipología de cliente se ha mantenido relativamente estable en 2015 con respecto a 2014.

	12M 2014	12M 2015	VAR.
MWe vendidos de Aerogeneradores	2.623	3.180	21,3%

Desglose geográfico de MWe vendidos de AEGs (%)	12M 2014	12M 2015
EE.UU.	15%	11%
China	9%	13%
India	26%	29%
América Latina	34%	27%
Europa y Resto del Mundo	16%	18%
TOTAL	100%	100%

La actividad del 2015 se concentra en el segmento Gamesa 2.0 MW, representando en su conjunto un 98% del total de MW vendidos frente al 97% del mismo periodo del año anterior. La plataforma Gamesa G114 2.0 MW representa en el periodo un 24% de la actividad, frente al 6% en 2014, lo que indica la relevancia que comienzan a tener las nuevas plataformas.

Dentro de la división de servicios Gamesa cuenta con una flota en operación y mantenimiento de 20.973 MW, ligeramente superior a la existente a cierre de 2014. El crecimiento de la flota en mantenimiento procede fundamentalmente de los mercados emergentes de India y Brasil, que compensan las reducciones en mercados maduros. La flota post garantía promedio en mantenimiento crece un 6% en el ejercicio.

	12M 2014	12M 2015	VAR
MW en operación y mantenimiento a cierre periodo	20.770	20.973	1,0%

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Las ventas ascienden a 3.504 millones de euros en el periodo, un 23% superior a las del año 2014. Este incremento está ligado principalmente a las ventas de la división de WTG.

Los principales motores de crecimiento de las ventas de WTG, un 26% superior a las ventas del 2014, son:

- Incremento de volumen del +21%
- Apreciación de los tipos de cambio respecto a los tipos medios existentes a 12M 2014, con un impacto positivo de un 6%
- Incremento del precio medio de las turbinas por mayores rotores y mayor altura de torres, compensado parcialmente por la mayor contribución de China e India al total de ventas

Las ventas de servicios incrementan un 8,2% respecto a las ventas del año anterior. Las ventas evolucionan en línea con el crecimiento de la flota en post-garantía media a diciembre (+6% vs. 12M 2014) y el aumento de los servicios de valor añadido, compensados parcialmente por una menor venta de repuestos en el periodo.

Gamesa cierra el año 2015 con un resultado operativo (EBIT) recurrente pre-Adwen de 294 MM €. El margen EBIT evoluciona positivamente a lo largo del ejercicio, alcanzando el 9% en el cuarto trimestre **y situándose en un margen EBIT del 8,4% en el año completo (vs. 6,7% en 12M 2014).** La evolución del resultado operativo se explica por:

- efecto volumen (+1,5 p.p.)
- evolución costes fijos (-0,1 p.p.),
- evolución de margen de contribución (-0,3 p.p.)
- evolución de tipo de cambio (+0,6 p.p.)

La disminución del margen de contribución de 12M está ligado a la menor contribución de Operación y Mantenimiento al total de ventas (un 13% vs. 15% en el 12M 2014) y a la dotación de provisiones por deterioro en la cartera de promoción. Los programas de optimización de costes variables y liderazgo de calidad permiten compensar las tensiones del crecimiento, apertura de capacidad y curva de aprendizaje de los nuevos productos.

El impacto de tipo de cambio evoluciona en línea con las previsiones a comienzo del ejercicio (+/- 0,5 puntos porcentuales), disminuyendo progresivamente a lo largo del año hasta alcanzar un impacto de 0,1 puntos porcentuales en el cuarto trimestre. La disminución progresiva del impacto de tipo de cambio en 2015, se preveía como resultado de las políticas de cobertura dinámica y la mayor localización de componentes.

Los gastos financieros netos del periodo han ascendido a 33,5 MM €, frente a 42 MM € en 2014, mientras que las diferencias de tipo de cambio (negativas) ascienden a 10,6 MM €, frente a 4 MM € (negativas) en 2014, por mayor volatilidad de las monedas durante el ejercicio, especialmente en el tercer trimestre del año.

El gasto fiscal (pre-Adwen) asciende a 68 MM €, equivalente a una tasa marginal del 27%, en línea con 2014 y dentro del rango de guías dadas para el ejercicio.

De esta manera el beneficio neto consolidado previo a la consolidación de Adwen se sitúa en 175MM € (101MM € en el 12M 2014).

Por su parte **el impacto de la integración de Adwen en el resultado consolidado (sin impacto en la generación de caja) consiste en:**

- Plusvalía: 29,2 MM €
- Resultado por el método de la participación al consolidar el 50% del resultado del Adwen desde Marzo: -26,0 MM €
- Estimación gasto impositivo: -8,2 MM €
- Impacto total en beneficio neto: -5 MM €

Por tanto, el beneficio operativo (EBIT) de la compañía incluyendo la integración de Adwen asciende a 323 MM € mientras que el beneficio neto asciende a 170 MM €.

Balance de Situación

Tal y como muestran los principales indicadores de balance, **Gamesa continua demostrado su solidez financiera en un entorno de actividad creciente.**

	12M 2014	12M 2015
Capital circulante / Ventas	2,5%	0,3%
DFN/EBITDA	-0,4x	-0,6x
ROCE	11,1%	17,1%

El impacto en el balance de situación de integrar la participación de Gamesa en Adwen (50%) se resume en:

- **Activos netos aportados dados de baja en el balance de Gamesa y costes de transacción: 165,8 MM €** (principalmente inmovilizado material e inmaterial)
- **Valor asignado a la aportación dados de alta en el balance de Gamesa: 195 MM €** (100 MM € en participación puesta en equivalencia – 50% de la JV Adwen - y 95 MM € en activos financieros no corrientes – préstamo accionista-).

Principales magnitudes de Cuenta de Resultados y Balance Consolidado

(MM €)	12M 2014	12M 2015	VAR
Ventas	2.846	3.504	+23,1%
EBITDA recurrente pre-Adwen	366	520	+42,1%
EBITDA recurrente pre Adwen / Ventas (%)	12,9%	14,8%	+2,0pp
EBIT recurrente pre-Adwen	191	294	+54,1%
EBIT recurrente pre-Adwen / Venta (%)	6,7%	8,4%	+1,7pp
EBIT	181	323	x1,8
EBIT / Ventas (%)	6,4%	9,2%	+2,8pp
Beneficio (Pérdida) pre-Adwen	101	175	1,7x
Beneficio (Pérdida)	92	170	1,9x
DFN	-143	-301	-159
Capital Circulante	71	12	-60
CAPEX	109	168	+59

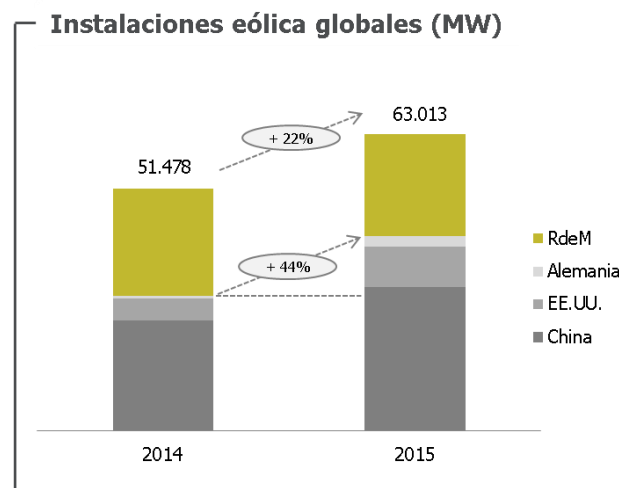
Durante 2015, siguiendo la estrategia de capex modular recogida en la presentación del plan de negocio 2015-17, Gamesa ha invertido 168 MM € en activos materiales e inmateriales para acometer las necesidades de crecimiento de la demanda esperada y el lanzamiento de nuevos productos y servicios de operación y mantenimiento. Junto a la inversión en I+D, Gamesa ha invertido en capacidad de palas -nueva capacidad y remplazo de producto con la introducción y fuerte penetración de los aerogeneradores G114 (2 MW y 2.5 MW) y G126 (2.5 MW)-, en logística y en utillaje, en todas las regiones donde está presente.

Perspectivas

Mercado

El crecimiento en instalaciones en 2016E-17E continúa ligado a los países emergentes donde Gamesa cuenta con un sólido posicionamiento competitivo

El año 2015 cierra con un número récord de instalaciones: 63.013 MW¹⁷, resultado de los niveles máximos alcanzados en China, EE.UU. y Alemania. Estos niveles máximos son resultado de acontecimientos concretos cuya repetición no se espera en el futuro inmediato. En 2015 el crecimiento de instalaciones onshore en China (30.500 MW¹⁶, +31% a/a) y EE.UU. (8.598 MW¹⁶, +77% a/a) representó el 70% del crecimiento bruto anual y el 60% del total instalado en el mercado onshore. En ambos mercados, el volumen respondió a una aceleración de proyectos ante la perspectiva de cambios regulatorios: reducción de las tarifas recibidas por la generación eólica para aquellos parques puestos en marcha a partir de 2016 en China, e incertidumbre sobre la posible renovación de los incentivos fiscales a la producción eólica en Estados Unidos. Por su parte Alemania conectó 2.282 MW offshore¹⁶, el 62% del total instalado en el mundo durante 2015, frente a 543 MW instalados en 2014, gracias a la resolución de problemas de conexión existentes que permiten la puesta en marcha de proyectos retrasados desde 2013.



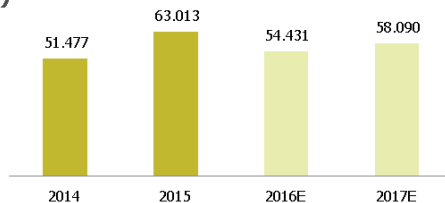
Fuente: Consejo Global de la Energía Eólica (GWEC)

La normalización prevista en estos tres mercados durante 2016 y 2017 es la principal razón detrás de la desaceleración prevista en el ritmo de instalaciones totales para el horizonte más inmediato (2016E-17E). Sin embargo, y a pesar de esta desaceleración global, es importante resaltar el crecimiento esperado en el resto de áreas geográficas, crecimiento que está especialmente ligado a los mercados no maduros donde Gamesa cuenta con un sólido posicionamiento competitivo. En este sentido cabe destacar el crecimiento esperado¹⁸ en la región de Asia Pacífico ex China que asciende a un 22% (TCAC15-17E), América Latina con un crecimiento de un 7% y África y Oriente Medio con un crecimiento del 65%. Dentro de la región de Asia Pacífico ex China, India, que ocupa la primera posición por volumen de instalaciones (un 84% del total en 2015 con 2.623 MW¹⁶), espera un crecimiento del 18% para el mismo periodo, y dentro de América Latina, México, que ocupa la segunda posición por volumen de instalaciones (un 16% del total con 714 MW instalados en 2015), espera un crecimiento del 31% en el periodo (TCAC 15-17E). En ambos países Gamesa cuenta con una posición de liderazgo.

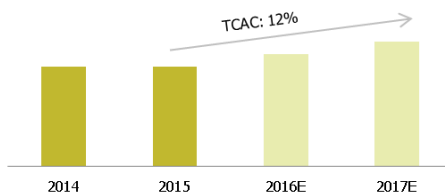
¹⁷ Consejo Global de la Energía Eólica (GWEC)

¹⁸ Fuente de expectativas de mercado 2016E-17E: MAKE (Actualización de previsiones de mercado global 4T 2015 y actualización en enero 2016 del mercado americano tras extensión plurianual de los incentivos a la generación renovable)

Evolución instalaciones eólicas globales (MW)



Evolución instalaciones eólicas ex. China, EE.UU. & Alemania (MW)

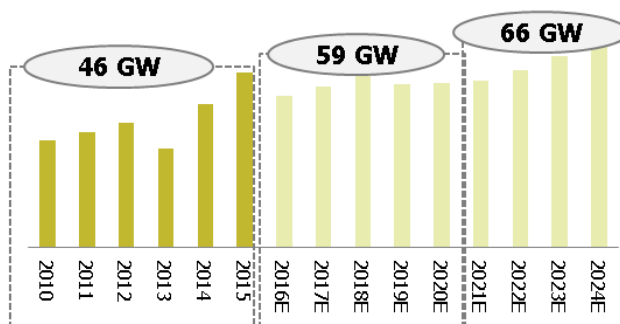


Fuente: MAKE Actualización perspectivas de mercado 4T 2015, incluyendo actualización mercado EE.UU Enero 2016; Instalaciones 2014-15: GWEC

Decisiones regulatorias y compromisos renovables adquiridos durante 2015 apoyan un crecimiento estable de la demanda eólica en el largo plazo

Más allá del horizonte más inmediato, los avances regulatorios y compromisos renovables adquiridos durante 2015 apoyan un crecimiento estable de la demanda en el largo plazo, con unas expectativas que elevan el ritmo de instalaciones promedio de los 46 GW anuales del periodo 2010-2015, hasta los 66 GW esperados para el periodo 2021-2024E¹⁹.

Evolución instalaciones eólicas globales (MW)



○ Promedio de instalaciones eólicas anuales
Fuente: MAKE 4T 2015 inc. estimaciones EE.UU Enero 2016

Dentro de las decisiones regulatorias y compromisos renovables hay que destacar por su relevancia las decisiones tomadas durante la COP21, y la extensión de los créditos fiscales a la generación eólica en EE.UU., acontecimientos que han tenido lugar durante el último trimestre de 2015.

▪ **COP21: acuerdo global para limitar el aumento de temperatura**

Durante la COP 21 celebrada en Paris entre el 30 de noviembre y el 15 de diciembre de 2015, se alcanza un **acuerdo global para limitar el aumento de la temperatura mundial promedio a 2°C** con respecto a los niveles pre-industriales, encaminando los esfuerzos a conseguir un aumento aún

¹⁹ Fuente de expectativas de mercado 2015-2024E: MAKE (Actualización de previsiones de mercado global 4T 15 y actualización mercado americano tras extensión plurianual de los incentivos a la generación renovable, enero 2016). Fuente de datos históricos: Consejo Global de la Energía Eólica (GWEC)

menor, de 1,5°C. Se reconoce que el cambio climático representa una amenaza urgente y potencialmente irreversible para la sociedad y el planeta, que requiere una actuación concertada y rápida a nivel mundial, donde la reducción de gases con efecto invernadero juega un papel clave.

Para conseguir el objetivo de control del aumento de temperatura, los países firmantes del Acuerdo (195) se comprometen a llegar a un máximo de emisión de gases con efecto invernadero tan pronto como sea posible, para comenzar a partir de ese momento a reducir dichas emisiones de la forma más rápida posible en el contexto de un desarrollo sostenible.

Antes de la celebración del COP 21, 186 países enviaron sus objetivos voluntarios de reducción de emisiones (INDCs) que han servido como base de las negociaciones. Estos INDCs se revisarán cada cinco años y ajustarán al alza en la medida de lo posible con la intención de alcanzar el objetivo global de controlar el aumento de temperatura por debajo de 2°C.

Dentro de las propuestas para conseguir reducir las emisiones de gases con efecto invernadero, más de cien países incluyen una mayor participación de las energías renovables en el mix energético y setenta mencionan de forma específica la energía eólica e incluso proponen, en algunos casos, objetivos concretos. Es el caso de China, el mayor mercado eólico mundial, con un objetivo de instalaciones acumuladas de 200 GW en 2020; India, el segundo mercado eólico más grande de Asia por volumen de instalaciones, con un objetivo de 60 GW en 2022; Turquía, uno de los mercados eólicos con mayor crecimiento y mayor volumen de la región EMEA, con un objetivo de 16 GW en 2030 o Marruecos, uno de los mercados más relevantes en el norte de África, con un objetivo de alcanzar una contribución de energía eólica de un 14% en 2020..

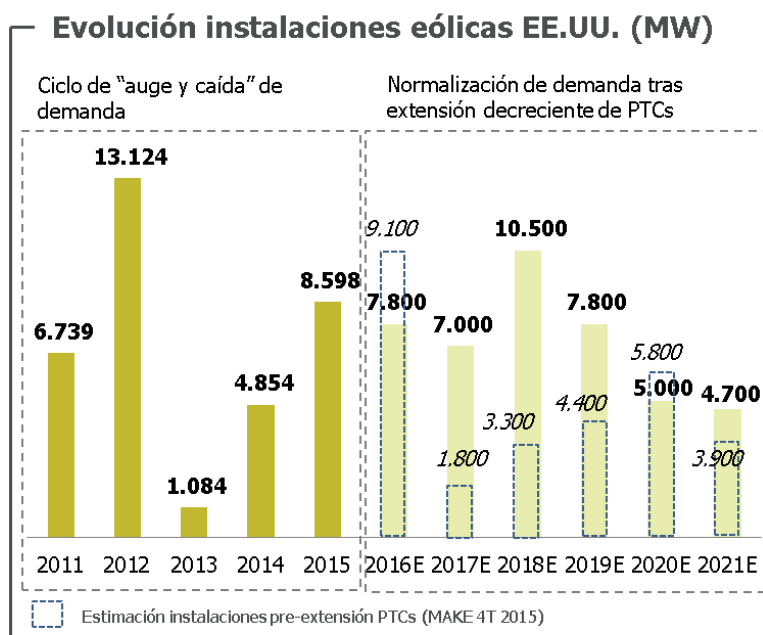
Dentro del acuerdo se reconoce que son los países desarrollados quienes deben de liderar este proceso y que dicho proceso será más largo para aquellos países en vías de desarrollo. Asimismo se mantiene la necesidad de contribuir a la financiación (**mecanismo de financiación**) de acciones para mitigar los efectos del cambio climático en las naciones en desarrollo mediante, entre otros, un fondo de ayuda que alcance una contribución mínima anual de 100.000 MM € hasta el 2025 cuando se revisará de nuevo. Junto al mecanismo de financiación se establece un **mecanismo tecnológico** para facilitar la transferencia de conocimiento tecnológico orientado a la reducción de emisiones entre los países firmantes. Adicionalmente se incluye un **mecanismo de cooperación** que permite a los países reducir sus emisiones voluntariamente en otro país, para alcanzar sus objetivos de reducción de emisiones. Este mecanismo podría tener similitudes con el actual mecanismo de desarrollo limpio (MDL o "Clean Development Mechanism") que permite obtener reducciones de GHG invirtiendo en proyectos de reducción de emisiones en países en vías de desarrollo.

- **EE.UU.: Extensión de los créditos fiscales a la generación de energía eólica²⁰**

El mercado estadounidense se ha caracterizado por las fluctuaciones de demanda originadas por una regulación cuyo incentivo principal, los créditos fiscales a la generación e inversión, se concedía durante ventanas de tiempo relativamente estrechas, reduciendo la visibilidad a la hora de adoptar decisiones de inversión a medio y, especialmente, largo plazo. Estas fluctuaciones de demanda han sido especialmente intensas en el periodo 2011-2015, con la expiración del incentivo en 2012 y las sucesivas extensiones anuales de 2013 y 2014 (esta última con carácter retroactivo).

En este entorno, **el acuerdo adoptado el 18 de diciembre extendiendo los créditos fiscales, en un régimen decreciente, por un periodo de cinco años tiene unos beneficios claros para la inversión eólica en EE.UU. No solo permite prever un desarrollo de demanda relativamente normalizado a futuro, sino que ha aumentado las expectativas de nuevas instalaciones de forma material.**

²⁰ Mecanismo de incentivos renovables en EE.UU.: créditos fiscales a la generación eólica (Production Tax Credits / PTCs) y a la inversión eólica (Investment tax credits/ITCs).



Fuente: Consejo Global de la Energía Eólica (GWEC); MAKE Enero 2016

La nueva extensión incorpora una reducción progresiva de los incentivos, en función del año de comienzo de construcción: un 20% por año hasta su extinción definitiva en 2020. De acuerdo a este régimen decreciente únicamente los proyectos cuya construcción comienza en 2016 reciben el 100% del incentivo (23 USD/MWh durante 10 años). A partir de 2017 se aplica un descuento acumulable anual de un 20% hasta 2019.

Comienzo de construcción	2016	2017	2018	2019	2020
PTC ²¹ (Base=23 USD/MWh)	100%	80%	60%	40%	0%

Es importante resaltar que quedan pendiente de clarificación por parte de la autoridad fiscal estadounidense (IRS²²), encargada de supervisar los créditos fiscales, las dos condiciones que los proyectos tienen que cumplir para acceder a los incentivos:

- El “comienzo de construcción” que en extensiones anteriores incluía tanto el actual comienzo como la posibilidad de invertir el 5% del coste total del proyecto mediante, por ejemplo, la compra de aerogeneradores o subestación de un proyecto.
- El “progreso continuado”: en extensiones anteriores se ha dado por cumplido siempre que el proyecto entrase en funcionamiento en los dos años posteriores al comienzo de construcción. Periodos superiores a dos años entre comienzo y puesta en marcha pueden requerir documentación adicional que demuestre el “progreso continuado”.

Sujeto a estas clarificaciones, proyectos puestos en marcha antes de 2019 (y cuya construcción comienza en 2016) recibirían el 100% del incentivo; aquellos puestos en marcha en 2019 (con comienzo de construcción en 2017) recibirían el 80% y así sucesivamente hasta 2021.

²¹ Mecanismo de incentivos renovables en EE.UU.: créditos fiscales a la generación eólica (Production Tax Credits / PTCs) y a la inversión eólica (Investment tax credits/ITCs).

²² IRS: inland revenue service/Agencia tributaria estadounidense.

Comienzo de operaciones (COD)²³	2016-2018	2019	2020	2021	2022
PTC ²⁴ (Base=23 USD/MWh)	100%	80%	60%	40%	0%

Junto a la extensión de los créditos fiscales a la generación eólica, los proyectos offshore pueden acogerse a créditos de la inversión²⁵, con el mismo esquema decreciente. Aquellos proyectos cuya construcción comience en 2016 se beneficiarán de un crédito del 30% de la inversión. Tendrán un crédito del 24% los que comiencen su construcción en 2017, un 18% los que comiencen su construcción en 2018 y un 12% los que empiecen en 2019.

Guías 2016

Alineamiento de la gestión y desempeño 2015 con las prioridades del PN 2015-17.

En este entorno favorable de demanda a corto, medio y largo, Gamesa cierra el 2015 completamente alineada con las prioridades definidas en el PN 2015-17E, tanto en el desempeño económico-financiero como en los criterios de gestión:

- **Aprovecha las oportunidades de crecimiento**, gracias al sólido posicionamiento competitivo en mercados no maduros, consiguiendo un crecimiento de ventas de un 23% a/a, hasta alcanzar los 3.504 MM €, y un libro de pedidos a diciembre de 3.197 MW, un 28% superior al alcanzado a diciembre 2014. El libro de pedidos y la fortaleza de la actividad comercial proporcionan una alta visibilidad a los objetivos de volumen del año en curso.
- **Control la estructura y mejora de forma continua los gastos variables**, que ha permitido a Gamesa:
 - cumplir con el objetivo de reducción del ratio de costes fijos s/ventas por debajo del 8% previsto para 2017 en 2015,
 - compensar las tensiones del crecimiento en mercados emergentes, del lanzamiento de nuevos productos y apertura de nueva capacidad, y
 - compensar el menor peso relativo de las ventas de servicios con niveles superiores de rentabilidad,

para cerrar el ejercicio con márgenes operativos crecientes (margen EBIT recurrente pre-Adwen: 8,4%, 1,7 puntos porcentuales por encima del margen EBIT de 2014).

- **Mantiene la solidez del balance** gracias al crecimiento rentable y al control de la inversión en circulante y en activos fijos, que permiten terminar 2015 con una posición neta de caja de 301 MM € y un ratio de capital circulante s/ventas de 0,3% y de capex s/ventas de 4,8%.
- **Trabaja en la competitividad de la cartera de productos y servicios**, mejorando el posicionamiento en mercados maduros con el lanzamiento de la plataforma 3,3 MW, presentada en la feria de Paris. Con la incorporación de la nueva plataforma, Gamesa gana acceso al 100% del mercado onshore, mejorando su posicionamiento en mercados donde la potencia de 3 MW es dominante como Canadá, Sudáfrica, Australia o Norte de Europa.
- Finalmente, **Gamesa avanza con paso firme en la búsqueda de oportunidades adicionales de crecimiento y creación de valor, más allá de 2017, entrando en el negocio offshore mediante la creación en 2015 de Adwen y con el inicio de la actividad solar fotovoltaico en India, firmando 59 MW en contratos para desarrollar proyectos solares**, de los cuales ya se ha entregado el primer proyecto de 11 MW.

Permitiendo mejorar y adelantar a 2016 los compromisos adquiridos en el horizonte 2015-17E

Todo esto le permite a **Gamesa mejorar los compromisos adquiridos para el horizonte del plan de negocio 2015-17 y adelantarlos a 2016**: más crecimiento rentable, manteniendo el control de la inversión en activos fijos y en capital circulante, con el objetivo último de acelerar la creación de valor para el accionista y ofrecerle una remuneración atractiva.

²³ COD: commercial operation date; fecha de puesta en marcha, comienzo de operaciones.

²⁴ Mecanismo de incentivos renovables en EE.UU.: créditos fiscales a la generación eólica (Production Tax Credits / PTCs) y a la inversión eólica (Investment tax credits/ITCs).

²⁵ ITC: investment Tax credits/ créditos fiscales a la inversión.

Así Gamesa fija un crecimiento de la actividad de doble dígito, mayor al 19%, hasta alcanzar un volumen superior a los 3.800 MWe, con un EBIT recurrente pre-Adwen superior a 400 MM €²⁶, equivalente a una tasa de crecimiento anual superior a un 36% y una rentabilidad operativa superior o igual al 9%²⁶.

En este contexto de crecimiento por encima de las expectativas iniciales, Gamesa continuará con su plan de capex modular para poder satisfacer la demanda, con un objetivo de capex s/ventas similar al objetivo 2015: 4%-5%. Sin embargo, reduce su objetivo de consumo de capital circulante a la mitad, en términos de ratio sobre ventas: desde el 5% de las ventas hasta el 2,5%. Dentro de la evolución trimestral y a diferencia de las tendencias históricas, Gamesa espera un mayor desempeño, tanto en volumen de actividad como rentabilidad durante la primera mitad de 2016.

	2015	Guías 2016 ¹	Guías 2017	
Volumen (MWe)	3.180	>3.800	3.500-3.800	Más crecimiento rentable: >19% actividad; ≥36% rentabilidad operativa
EBIT recurrente	294	>400	c. 362	
Margen EBIT	8,4%	≥9%	>8%	
Circulante s/Ventas	0,3%	≤2,5%	<5%	Manteniendo el control de la inversión en activos fijos y circulante
Capex s/Ventas	4,8%	4%-5%	<3,5%	
ROCE	17%	Creciente a/a	Creciente a/a	Acelerando la creación de valor
Propuesta de dividendo: Pay Out Ratio	25%	≥25%	≥25%	Ofreciendo una remuneración atractiva

1. A tipo de cambio promedio enero-febrero 2016 y mismo perímetro de consolidación

²⁶ A tipo de cambio promedio enero-febrero 2016 y mismo perímetro de consolidación.

Conclusiones

En un entorno de crecimiento de la demanda global, y de mejora del posicionamiento competitivo de Gamesa, la compañía cierra 2015 **con unos resultados de crecimiento, rentabilidad y balance que superan los compromisos para 2015 y que le permiten obtener un retorno sobre capital empleado de un 17%**, seis puntos porcentuales por encima del retorno obtenido en 2014, y el doble del coste medio ponderado de capital de la compañía²⁷.

Las ventas ascienden a 3.504 MM €, un 23% por encima de las ventas de 2014, con un margen EBIT recurrente pre-Adwen del 8,4%²⁸, 1,7 puntos porcentuales por encima del margen EBIT de 2014. La evolución favorable de las monedas contribuye un 5% al crecimiento de las ventas y 0,6 p.p. a la mejora del margen. **El EBIT en términos absolutos, excluyendo Adwen, asciende a 294 MM €²⁴, un 54% superior al EBIT de 2014 y el beneficio neto antes de consolidar la actividad de Adwen se multiplica por 1,7x hasta alcanzar los 175 MM €²⁹.**

La solidez del posicionamiento competitivo se ha visto corroborada a lo largo del año por la continuada fortaleza de la actividad comercial que ha resultado en **un crecimiento anual en la entrada de pedidos de un 17%, hasta alcanzar los 3.883 MW en 2015**, volumen que se encuentra alineado con el límite superior de los objetivos de actividad del plan de negocio para 2017. Por su parte, **el libro de pedidos a diciembre 2015 se sitúa en 3.197 MW, un 28% superior al libro de pedidos a diciembre 2014, proporcionando una cobertura de un 71%³⁰ sobre el volumen de ventas previsto para 2016, siete puntos superior a la cobertura para 2015 a diciembre de 2014.**

Junto al crecimiento de ventas y rentabilidad, Gamesa continúa manteniendo como prioridad la solidez del balance, controlando tanto el consumo de capital como la inversión. En este sentido y en un entorno de actividad creciente, Gamesa reduce el capital circulante en un 84% con respecto a la cifra del mismo periodo de 2014, y mejora el ratio de capital circulante sobre las ventas del año en curso en más de dos puntos porcentuales hasta un 0,3%. Esta reducción del circulante junto a la mayor capacidad de generar caja operativa, y la planificación de la inversión ligada a la materialización del crecimiento, **le permite a Gamesa cerrar 2015 con una posición de caja neta de 301 MM € equivalente a -0,6x DFN/EBITDA.**

Por último, la superación de los objetivos de 2015, el sólido posicionamiento competitivo y una gestión orientada a la creación de valor para el accionista permiten a la compañía **mejorar y adelantar los compromisos adquiridos en el plan para 2017 al año en curso³¹.** La fortaleza de la actividad comercial, reflejada en una entrada de pedidos alineada con el límite superior del rango de volumen establecido para 2017, permite esperar un nivel de actividad superior a 3.800 MW en 2016. El aumento de actividad, el control de la estructura y la optimización continua de los costes permiten aumentar la rentabilidad absoluta en un 10% sobre la inicialmente estimada para 2017 y en un 36% sobre la obtenida en 2015, hasta los 400 MM €, equivalente a un margen igual o superior al 9%. Gamesa mantiene su compromiso de solidez de balance que cumplirá mediante el estricto control del circulante, cuyo objetivo de máximos se fija en un 2,5% sobre ventas, y la inversión, que continua ligada a las necesidades de crecimiento de la compañía, dentro de un rango sobre ventas similar al establecido para 2015. Finalmente la compañía se compromete a mantener una política de remuneración atractiva, con un ratio de pago de dividendos sobre beneficios igual o superior a un 25%³² y cuyo importe final dependerá de las oportunidades de crecimiento y creación de valor adicional que están al alcance de la compañía.

²⁷ Coste medio ponderado de capital: 8,5% según promedio de casas de análisis y cálculos internos.

²⁸ Excluyendo el impacto en el EBIT y BN de 29 MM € y -5 MM € respectivamente correspondientes a la puesta en marcha y consolidación de Adwen.

²⁹ Beneficio neto recurrente pre-Adwen, excluyendo un impacto negativo de 5 MM € correspondiente a la consolidación de Adwen en 2015

³⁰ Cobertura calculada como pedidos para actividad 2016/guías de volumen para 2016 (> 3.800 MWe).

³¹ Guías a moneda promedio enero-febrero 2016 y para el mismo perímetro de consolidación

³² Sujeto a proposición del Consejo y aprobación por parte de la Junta General de Accionistas

Anexo
Estados Financieros enero-diciembre 2015³³
Gamesa Corporación Tecnológica – Consolidado

Cuenta de Pérdidas y Ganancias –‘000 €	12M 2014	12M 2015
Facturación	2.846.158	3.503.802
'+/- Variaciones en existencias de productos terminados y WIP	54.996	79.575
Consumos	-1.996.070	-2.478.142
Otros ingresos operativos	6.382	11.366
Trabajo realizado sobre activos propios	52.816	52.082
Personal	-302.924	-341.050
Otros gastos operativos	-296.863	-307.490
BAIIA	364.496	520.145
Amortización	-91.955	-96.053
Provisiones	-83.393	-133.305
Pérdidas netas por deterioro de activos	-7.968	0
Rdos en enajenación de activos no corrientes	0	31.957
BAIL	181.179	322.744³⁴
Ingresos financieros	11.682	13.599
Gastos financieros	-54.355	-47.125
Diferencia de cambios (pérdidas / ganancias)	-3.712	-10.632
Pta. Equivalencia	-667	-24.988 ³¹
BAI	134.127	253.598³¹
Impuestos	-38.119	-76.553 ³¹
BDI (Operaciones continuadas)	96.008	177.046
Resultado del periodo procedente de operaciones discontinuadas	-4.839	-7.172
Socios externos	679	342
Resultado de la Sociedad Dominante	91.848	170.216³¹

³³ Cifras auditadas

³⁴ BAIL pre-Adwen 293.580, Puesta en Equivalencia pre-Adwen 751, Impuestos pre-Adwen -68.387 y Resultado de la sociedad Dominante pre-Adwen 175.251 (cifras –‘000 €)

Balance de Situación –'000 €	12M 2014	12M 2015
Fondo de Comercio	386.756	388.410
Activos fijos operacionales, neto	568.584	495.147
Activos financieros no corrientes, neto	105.871	274.299
Impuestos diferidos	405.289	421.788
Existencias	564.492	803.259
Clientes y otras cuentas a cobrar	1.165.427	1.112.590
Administraciones públicas	192.529	213.083
Activos financieros corrientes	20.359	34.009
Efectivo y equivalentes de efectivo	811.029	869.333
Activos mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas	31.516	28.746
Total Activo	4.251.851	4.640.664
Fondos propios	1.385.412	1.527.203
Provisiones no corrientes e ingresos diferidos	235.040	256.912
Deuda financiera no corriente	541.497	444.902
Otros pasivos financieros no corrientes	53.629	52.073
Pasivo por impuesto diferido	83.405	115.648
Préstamos bancarios actuales	99.690	102.899
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.686.414	1.937.622
Administraciones Públicas	99.859	100.273
Otros pasivos corrientes	64.924	102.288
Pasivos asociados a activos mantenidos para la venta	1.980	843
Total Pasivo	4.251.851	4.640.664

Estado de Flujo de Caja – ‘000 €	12M 2015
Beneficio (con interrumpidas)	170.216
+ Amortizaciones	96.053
+ Provisiones	102.982
- Pago provisiones operativas	-74.424
- Resultado no recurrente	5.035
Generación de caja operativa bruta	299.862
- Pago provisiones no recurrentes	-13.811
- Variación circulante operativo	59.567
- Otros	3.823
Flujo de caja operacional	349.441
- Inversiones	-167.858
Flujo de caja del ejercicio	181.583
- Variación acciones propias	-120
- Dividendos pagados	-22.782
Variación de Caja Financiera Neta	158.681
Deuda (Caja) Financiera Neta Inicial	-142.513
Deuda (Caja) Financiera Neta Final	301.194

Advertencia

“El presente documento ha sido elaborado por Gamesa Corporación Tecnológica, S.A., quien lo difunde exclusivamente a efectos informativos.

Este documento contiene enunciados que son manifestaciones de futuro, e incluye declaraciones con respecto a nuestra intención, creencia o expectativas actuales sobre las tendencias y acontecimientos futuros que podrían afectar a nuestra condición financiera, a los resultados de nuestras operaciones o al valor de nuestra acción.

Estas manifestaciones de futuro no son garantías del desempeño e implican riesgos e incertidumbres. En consecuencia, los resultados reales pueden diferir considerablemente de los resultados de las manifestaciones de futuro, como consecuencia de diversos factores, riesgos e incertidumbres, tales como factores económicos, competitivos, regulatorios o comerciales. El valor de las inversiones puede subir o bajar, circunstancia que el inversor debe asumir incluso a riesgo de no recuperar el importe invertido, en parte o en su totalidad. Igualmente, el anuncio de rentabilidades pasadas, no constituye promesa o garantía de rentabilidades futuras.

Los datos, opiniones, estimaciones y proyecciones que se incluyen en el presente documento se refieren a la fecha que figura en el mismo y se basan en previsiones de la propia compañía y en fuentes de terceras personas, por lo que Gamesa Corporación Tecnológica, S.A., no garantiza que su contenido sea exacto, completo, exhaustivo y actualizado y, consecuentemente, no debe confiarse en él como si lo fuera.

Tanto la información como las conclusiones contenidas en el presente documento se encuentran sujetas a cambios sin necesidad de notificación alguna. Gamesa Corporación Tecnológica, S.A. no asume ninguna obligación de actualizar públicamente ni revisar las manifestaciones de futuro, ya sea como resultado de nueva información, acontecimientos futuros o de otros efectos. Los resultados y evolución señalados podrían diferir sustancialmente de aquellos señalados en este documento.

En ningún caso deberá considerarse este documento como una oferta de compra o venta de valores, ni asesoramiento ni recomendación para realizar cualquier otra transacción. Este documento no proporciona ningún tipo de recomendación de inversión, ni asesoramiento legal, fiscal, ni de otra clase, y nada de lo que en él se incluye debe ser tomado como base para realizar inversiones o tomar decisiones.

Todas y cada una de las decisiones que cualquier tercero adopte como consecuencia de la información, reportes e informes que contiene este documento, es de exclusiva y total responsabilidad y riesgo de dicho tercero, y Gamesa Corporación Tecnológica, S.A. no se responsabiliza por los daños que pudieran derivarse de la utilización del presente documento o de su contenido.

Este documento ha sido proporcionado exclusivamente como información y no puede ser reproducido o distribuido a cualquier tercero, ni puede ser publicado total o parcialmente por ninguna razón sin el previo consentimiento por escrito de Gamesa Corporación Tecnológica, S.A.

Las imágenes captadas por Gamesa en el entorno de trabajo o en eventos corporativos, son exclusivamente utilizadas con fines profesionales para informar e ilustrar a terceros sobre las actividades de la compañía.

En caso de duda prevalece la versión del presente documento en Español”