

Conclusiones Iberdrola 1S19: revisan al alza guía de crecimiento 2019 (doble dígito).


Jueves, 25 de abril de 2019

Tras los excelentes resultados registrados en el primer semestre, el equipo directivo ha decidido revisar al alza el objetivo de beneficio neto por tercera vez en lo que llevamos de año. Lo sitúan en crecimiento de doble dígito (desde dígito simple alto, R4e +6,6%, consenso Factset +8,3%) gracias a las mejores tarifas, el mayor número de activos regulados, la mayor capacidad renovable, recogiendo además el efecto de las eficiencias. Esta revisión al alza de objetivos previsiblemente podría llevar a nuevas revisiones al alza de precios objetivo en el corto plazo.

El equipo directivo sigue optimista respecto a su visión sobre el largo plazo de la compañía (riesgos regulatorios limitados) manteniendo el compromiso con el plan estratégico, que avanza mejorando las expectativas. En el corto plazo la compañía espera incorporar a perímetro algo más de 4GW de capacidad en lo que queda de año (8% de la capacidad actual), elevando el objetivo a 2022 hasta 13 GW (anterior próximo a 10 GW). Continúan buscando oportunidades, principalmente en eólica marina, donde los distintos planes de transición energética traerán consigo importantes oportunidades.

Respecto a los borradores de la CNMC en los que apuntaba a una bajada de la remuneración regulada (en línea con lo que se venía barajando en mercado), desde Iberdrola consideran insuficiente la tasa de rentabilidad para alcanzar los objetivos del Plan Nacional Integrado de Energía y Clima, además de que ven mejorables los incentivos a la calidad. Recordamos que las compañías pueden presentar alegaciones antes del 9 de agosto, teniendo que esperar a noviembre para conocer la normativa definitiva.

Mantenemos la visión positiva sobre el valor de cara al largo plazo, con un plan de inversiones a 2022 que promete intensos crecimientos en todos los negocios, principalmente apostando por negocios regulados y los contratos a largo plazo. Elevada visibilidad en la generación de caja permite una política de retribución al accionista atractiva y sostenible (RPD 2020e >4%). Reiteramos Mantener, P. O. 9,20 eur.

		Mantener			
(mln de euros)	1S18	1S19	Var %	Var % R4e	Var % consenso
EBITDA	4.436	4.990	12,5%	1,7%	1,5%
Redes	2.388	2.594	8,6%	1%	
Comercialización y clientes	878	1.183	34,8%	2%	
Renovables	1.184	1.165	-1,6%	-1%	
EBIT	2.528	2.991	18%		
Beneficio neto	1.411	1.644	16,5%	3,3%	0,6%
Deuda Neta	34.199	36.792	7,6%	1,2%	n.a.
DN/EBITDA 12m (x)	3,7x	3,7x			

Consenso Bloomberg. * Deuda neta a 31/12/2018.

Destacamos:

- ▶ Tras los excelentes resultados registrados en el primer semestre, el equipo directivo ha decidido revisar al alza el objetivo de beneficio neto por tercera vez en lo que llevamos de año. Lo sitúan en crecimiento de doble dígito (desde dígito

Conferencia de Resultados

simple alto, R4e +6,6%, consenso Factset +8,3%) gracias a las mejores tarifas, el mayor número de activos regulados, la mayor capacidad renovable, recogiendo además el efecto de las eficiencias. No descartamos además que pudiesen registrarse plusvalías en caso de cerrar alguna venta de activos, englobados dentro de su plan de rotación de activos (ventas pendientes por cerca de 2.000 mln eur). No descartan la posibilidad de la venta de algún parque eólico offshore en el corto plazo como aparecía en prensa. Esta revisión al alza de objetivos previsiblemente podría llevar a nuevas revisiones al alza de precios objetivo en el corto plazo.

- ▶ El equipo directivo sigue optimista respecto a su visión sobre el largo plazo de la compañía (riesgos regulatorios limitados) manteniendo el compromiso con el plan estratégico, que avanza mejorando las expectativas. Crecimiento orgánico en todos los negocios y geografías impulsados por las mejoras de eficiencia. El plan contempla inversiones por 34.000 mln eur, de las que más del 90% se encuentra ya en construcción o comprometidos, para incrementar la capacidad y el tamaño de las redes y las renovables principalmente. En el corto plazo la compañía espera incorporar a perímetro algo más de 4GW de capacidad en lo que queda de año (8% de la capacidad actual), elevando el objetivo a 2022 hasta 13 GW (anterior próximo a 10 GW). Continúan buscando oportunidades, principalmente en eólica marina, donde los distintos planes de transición energética traerán consigo importantes oportunidades.
- ▶ Respecto a los borradores de la CNMC en los que apuntaba a una bajada de la remuneración regulada (en línea con lo que se venía barajando en mercado), la compañía ha destacado la armonización de la retribución aplicable pero consideran insuficiente la tasa de rentabilidad para alcanzar los objetivos del Plan Nacional Integrado de Energía y Clima, además de que ven mejorables los incentivos a la calidad. Recordamos que las compañías pueden presentar alegaciones antes del 9 de agosto, teniendo que esperar a noviembre para conocer la normativa definitiva.
- ▶ En positivo destaca también la salida a bolsa del negocio en Brasil, Neoenergía, donde vimos una sobresuscripción de 5x, llegando a revalorizarse cerca de un +13% superando los 5.100 mln eur de capitalización.

Por divisiones:

- ▶ **Redes (52% del EBITDA, +8,6% vs 1S18):** afectado positivamente por eficiencias, la revisión tarifaria en Brasil, donde el crecimiento del EBITDA ha repuntado +36% pese al impacto negativo del tipo de cambio, mayores ingresos en Reino Unido por la mayor base de activos. En España descenso de -6% por extraordinarios positivos en 1S18, mientras que en Estados Unidos (+11%) la mayor contribución por los *rate plans* y la recuperación de los costes de las tormentas de años anteriores más que compensan los ajustes tarifarios.

Conferencia de Resultados

- ▶ **Renovables (23% de EBITDA, -1,6% vs 1S18):** lastrado por el descenso de producción en España, Estados Unidos y Reino Unido, compensado en gran medida por los mayores precios en Reino Unido, menores tributos en España y la mayor producción en Brasil y México, así como por la incorporación de Wikinger al perímetro.
- ▶ **Generación y Clientes (24% de EBITDA, +34,8% vs 1T18):** favorecido por la mayor producción en España, y la mayor producción por nueva capacidad en México, que más que compensan el efecto de la menor producción y menores márgenes en Reino Unido y el registro de un efecto no recurrente en Brasil.

Conferencia de Resultados

DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Renta 4 Banco, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Renta 4 Banco por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Banco no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Renta 4 Banco no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante de Renta 4 Banco o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. Renta 4 Banco tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Renta 4 Banco puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Renta 4 Banco pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Renta 4 Banco. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones. Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

D. Ángel Pérez Llamazares

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 46% Sobreponderar, 46% Mantener y 8% Infraponderar.