

## Dominion (Pre-2T22): se muestra resiliente.

Lunes, 18 de julio de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

Estimamos que, a pesar de haber operado en un entorno macroeconómico complejo durante el 2T22, Dominion reportará unos buenos resultados, similares a los ya registrados durante el 1T22 y en el 2T21. Prevedemos que sus dos principales divisiones, Servicios B2B y Proyectos 360º, habrán registrado un crecimiento importante, por el contrario, seguimos apreciando dificultades en el negocio B2C, afectado tanto por la evolución del consumo privado como por las dificultades implícitas en los elevados precios de la electricidad. Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR**, aunque rebajamos nuestro precio objetivo en consonancia con la revisión de nuestras estimaciones (principalmente por la ralentización en la recuperación del negocio B2C), para situarlo en **6,19 eur/acc** (vs 6,6 eur/acc. anterior), que implica un **potencial de revalorización del 47,6%** con respecto a la cotización actual.

DOMINION				Sobreponderar				
(mln de euros)	2T21	2T22 R4e	Var %	2T22e cons.	Var % cons.	2021	2022 R4e	Var %
<b>Ingresos</b>	250,7	270,0	8%	266,6	6%	1.034,8	1.112,1	7%
Servicios B2B	137,4	144,3	5%			547,0	584,6	7%
Servicios B2C	47,7	46,3	-3%			191,1	208,4	9%
Proyectos 360º	65,6	79,4	21%			296,7	319,1	8%
<b>EBITDA</b>	27,9	27,8	0%	28,3	1%	111,3	117,9	6%
<b>Margen EBITDA</b>	11,1%	10,3%	-0,8 pp	10,6%	-0,5 pp	10,8%	10,6%	-0,2 pp
<b>EBITA</b>	16,4	15,5	-6%			67,9	74,0	9,0%
<b>Margen EBITA</b>	6,5%	5,7%	-0,8 pp			6,6%	6,7%	0,1 pp
<b>EBIT</b>	15,4	14,6	-5%	16,2	5%	64,1	70,0	9,2%
<b>Margen EBIT</b>	6,1%	5,4%	-0,7 pp	6,1%	-0,1 pp	6,2%	6,3%	0,1 pp
<b>Beneficio neto</b>	10,0	10,1	1%	9,4	-6%	42,2	45,3	7%

### Destacamos:

- ▶ Esperamos un **buen segundo trimestre de resultados** de Dominion considerando el **complicado entorno** en el que se ha movido la compañía durante estos tres meses, principalmente por el **incremento de los costes** y por lo tanto la **presión en márgenes** que viene experimentando. En este contexto, prevemos un trimestre **similar al 1T22**, quizás con un incremento de ventas incluso más marcado, pero en parte debido a una **facturación artificial derivada de la traslación a los precios finales de los incrementos de costes** experimentados.
- ▶ Prevedemos que la facturación de la división de **Servicios B2B** crezca alrededor de un **5% interanual**, con un **incremento del 21% en la división de proyectos** hasta 79,4 mln eur, en línea con el 1T22. En la división de **Servicios B2B**, **prevemos un margen de contribución del 11,6%**, muy en línea con el 1T22 pero por debajo del espectacular nivel del 2T2 (12,6%) si bien es cierto, este debería ir en aumento, ya que la compañía está en su mayor parte siendo capaz de trasladar al cliente los incrementos de costes, mientras que el “ramp-up” de los proyectos de energía en España y de Telecomunicaciones en Alemania han

presionado el margen durante este 2T22, y este debería tender a recuperarse en la medida que estos contratos entren en velocidad de crucero. En lo concerniente a la división de proyectos, prevemos una tendencia muy positiva dado el **elevado portafolio de proyectos que inician su fase de desarrollo** (proyectos de energía renovable en Europa y Latam, Hospital en Chile, finalización del proyecto de despliegue de red eléctrica en Angola), tendencia que continuará en los próximos meses y que ayudará a mantener el **margen de contribución en niveles elevados por encima del 18%**.

- ▶ No obstante, hay **noticias negativas**, que una vez más provienen de la **división de B2C**, de la que históricamente el mercado ha tenido más reticencias. Prevemos cierta **caída de ventas del entorno del 3% interanual**, pero teniendo en cuenta los actuales precios de la electricidad y su impacto en la factura de los consumidores (enteramente consolidada en las cuentas de Dominion), **las menores ventas indican a su vez una mayor caída de número de usuarios**, impactando directamente en el margen de contribución (más ingresos por usuario pero con un menor margen sobre ventas, combinado con un mayor “churn rate” y un mayor coste de captación, impactando directamente en márgenes), lo que nos lleva a prever una **importante caída del margen de contribución de este área de negocio desde el 10,3% en el 2T21 al 5,9% en el 2T22 estanco**. La **elevada volatilidad y falta de visibilidad** que rodea al precio de la electricidad actualmente invita a ser **muy cautos con la evolución de esta división en el corto y medio plazo**. Esperamos que la misma recupere el tono, una vez que los proyectos de energía renovable que la compañía viene promoviendo en la Península Ibérica, permitan el diseño y comercialización de una oferta energética competitiva en el mercado y que por lo tanto ayude a recuperar el ritmo de crecimiento en la captación de nuevos clientes.
- ▶ El hecho de que la división B2C venga evolucionando en los últimos años por debajo de nuestras expectativas, nos ha obligado a **revisar nuestras estimaciones**. Si bien es cierto, el peso de esta decisión en el conglomerado de Dominion es de poca relevancia, nuestra previsión de crecimiento de ventas no se corresponde con la actual realidad del negocio, por lo que, aunque **su impacto en el conjunto de la valoración es muy limitado**, si hemos revisado ligeramente a la baja nuestra previsión de crecimiento de los ingresos y consecuentemente nuestro precio objetivo, que ahora fijamos en **6,19 eur /acc** (6,6 eur/acc anteriormente). No obstante, reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR** dado el **elevado potencial de revalorización implícito en nuestro precio objetivo**.

Cuadro 1. Cambio de estimaciones

	2022e	2023e	2024e
Ventas Antiguo	1.132,9	1.233,5	1.319,3
<b>Ventas</b>	<b>1.112,1</b>	<b>1.185,1</b>	<b>1.257,4</b>
Var. %	-1,8	-3,9	-4,7
Ebitda Antiguo	119,4	133,0	145,7
<b>Ebitda</b>	<b>118,0</b>	<b>128,6</b>	<b>140,5</b>
Var. %	-1,2	-3,3	-3,5
Margen Ebitda Antiguo (%)	10,5	10,8	11,0
<b>Margen Ebitda (%)</b>	<b>10,6</b>	<b>10,9</b>	<b>11,2</b>
Var. (p.p.)	0,1	0,1	0,1
B° neto Antiguo	45,9	59,2	71,3
<b>B° neto</b>	<b>45,3</b>	<b>56,6</b>	<b>68,3</b>
Var. %	-1,4	-4,3	-4,3
Deuda Fin. Neta Antiguo	-27,5		
<b>Deuda Fin. Neta</b>	<b>-17,2</b>		
Var. %	-37,3		
Precio objetivo antiguo	6,6		
<b>Precio objetivo antiguo</b>	<b>6,2</b>		
Var. %	-6,2		

## 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 Grupo Renta 4, 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 Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 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. Grupo Renta 4 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.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

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 del Grupo Renta 4 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. El Grupo Renta 4 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.

Grupo Renta 4 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 Grupo Renta 4 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.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado) y Almagro (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science, Almagro y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

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 Grupo Renta 4. 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.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

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

Departamento de Análisis. Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: [online@renta4.es](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 77% Sobreponderar, 16% Mantener y 7% Infraponderar.