

Conclusiones Iberdrola 9M22: reiteran objetivo 2022, esperando CMD de noviembre para previsiones a largo plazo.

Miércoles, 26 de octubre de 2022

Ángel Pérez Llamazares, CIIA - Equity Research Analyst

Positivos resultados a nivel operativo que muestran un excelente comportamiento operativo en todos los negocios y geografías, favorecidas a su vez por los tipos de cambio y ciertos extraordinarios. El 90% de las inversiones, que siguen al alza, destinados a renovables y redes.

El equipo directivo se ha mostrado confiado respecto a la resiliencia de su modelo de negocio ante el actual entorno macro. 90% de la producción eléctrica en España de 2023 ya vendida, 70% para 2024 y 50% para 2025. Además, cuentan con todos los aprovisionamientos de 2022 y una gran parte de 2023 ya asegurados, limitando la exposición al actual entorno de precios. En torno al 50% del EBITDA está protegido frente a la inflación. El 75% de su deuda es a tipo fijo y cuentan con una liquidez de 24.100 mln eur que cubre 27 meses de necesidades financieras. Esperan que el coste de la deuda se mantenga en los niveles similares a los actuales (2,89% vs 2,87% ex Neo) Sic han mostrado ierta cautela ante la posible evolución negativa del nivel de impagos en el medio plazo. Mejora de algunos de las principales ratios financieros (FFO/DN aj. en 24,3% desde 23,4%, DN aj/EBITDA mejora hasta 3,3x desde 3,4x, RCF/DN aj en 21,9% desde 21%, y el apalancamiento disminuye hasta 41,4% desde 41,7%).

Reiteran sus objetivos para final de 2022: beneficio neto entre 4.000 y 4.200 mln eur. Deuda neta entre 44.000 y 45.000 mln eur. Esperan incrementar la capacidad renovable en +2,5 GW con normalización de los factores de carga en el 4T. Esperando un mayor grado de detalle respecto a sus objetivos y criterios de inversión de largo plazo en su CMD del 9 de noviembre, reiteramos sobreponderar. P. O. 12,73 eur.

IBERDROLA	Sobreponderar			
(mln de euros)	9M21	9M22	Var %	Var % R4e
EBITDA	8.165	9.529	16,7%	0,7%
Redes	3.931	4.778	21,5%	-0,9%
Producción y clientes	4.126	4.751	15,2%	2,9%
EBIT	4.781	5.663	18,5%	0,5%
Beneficio neto	2.408	3.104	28,9%	5,4%
Deuda Neta*	39.360	44.686	13,5%	6,3%
DN/EBITDA 12m (x)	3,4x	3,5x		

* Deuda neta a 31/12/2021

Destacamos:

- ▶ Positivos resultados a nivel operativo que muestran un excelente comportamiento operativo en todos los negocios y geografías, favorecidas a su vez por los tipos de cambio y ciertos extraordinarios. Las inversiones siguen elevándose, +14% hasta 7.600 mln eur, siendo el 90% destinados a renovables (49%) y redes (40%).
- ▶ El equipo directivo se ha mostrado confiado respecto a la resiliencia de su modelo de negocio ante el actual entorno macro. Cuentan con el 90% de la producción eléctrica de 2023 ya vendida a precios alrededor de 70 eur/MWh, 70% para 2024 y 50% para 2025 en España. Muy baja exposición al mercado

del gas (14% de la producción en su negocio de Europa), sin exposición a gas ruso. Modelo negocio no está basado en trading especulativo de gas o electricidad lo que permite una mayor predictibilidad. Cuentan con todos los aprovisionamientos de 2022 y una gran parte de 2023 ya asegurados a precios cerrados o con coberturas. Esto permite que el capital circulante y las garantías tenga una exposición limitada ante el actual entorno de precios. En torno al 50% del EBITDA está protegido frente a la inflación. El 75% de su deuda es a tipo fijo. Deuda que tiene un vencimiento medio de 6 años, contando una liquidez de 24.100 mln eur que cubre 27 meses de necesidades financieras. Esperan que el coste de la deuda se mantenga en los niveles similares a los actuales (2,89% vs 2,87% ex Neo, con Neoenergía 4,23% vs 3,45%) aunque darán mayor detalle en el CMD del 9 de noviembre. Tienen una política de flexibilidad en los pagos que esperan que permitan mantener sin grandes variaciones sus niveles de impago, siendo las provisiones por este motivo en el periodo actual inferiores a las vistas en 2021, no obstante, se han mostrado cautos ante la posible evolución de este factor. Mejora de algunos de las principales ratios financieros (flujo de caja operativo crece +28%, FFO/DN aj. en 24,3% desde 23,4%, DN aj/EBITDA mejora hasta 3,3x desde 3,4x, RCF/DN aj en 21,9% desde 21%, y el apalancamiento disminuye hasta 41,4% desde 41,7%).

- ▶ La compañía reitera sus objetivos para final de 2022: beneficio neto entre 4.000 y 4.200 mln eur. Deuda neta entre 44.000 y 45.000 mln eur. Esperan incrementar la capacidad renovable en +2,5 GW con normalización de los factores de carga en el 4T. En referencia al impuesto sobre los ingresos que se aprobó desde el Gobierno de España, se han mostrado muy contrarios a la aplicación sobre su cifra de negocio ya que consideran que dicha ley es contraria a la normativa europea que habla de gravar los beneficios extraordinarios derivados de los elevados precios mayoristas, hecho que no se aprecia en los resultados del grupo en España por su política de precios (EBITDA de producción y clientes en España +12,5% vs precios spot +138%), por lo que emprenderán las acciones legales que estimen convenientes.
- ▶ Se ha aprobado el pago de un dividendo a cuenta de 0,18 eur/acc, +5,9% vs 2021, dentro de su programa de retribución flexible (en efectivo o *scrip* con recompra de acciones) cuya fecha ex dividendo está fijada en el 6 de enero de 2023 y cuyo pago se realizará el 31 de enero de 2023.

Por divisiones:

- ▶ **Redes (50% del EBITDA, +22% vs 9M21):** favorecido por mayor RAB en todas las geografías, incrementos de tarifa en EEUU y Brasil y marcos regulatorios que ofrecen protección ante la inflación.
- ▶ **Producción eléctrica y Clientes (50% de EBITDA, +15% vs 9M21):** mayor capacidad renovables instalada (+2,1 GW) y el mayor recurso eólico en varias geografías, compensa la menor producción eólica e hidráulica en España, y los efectos negativos de los elevados precios en el negocio de comercialización en España y Reino Unido.

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), Making Science (asesor registrado) e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Repsol, Making Science, Inversa Prime Socimi 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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 74% Sobreponderar, 19% Mantener y 7% Infraponderar.