

Iberdrola 9M22: efecto fiscal positivo en Brasil lleva a mejorar las previsiones de beneficio neto.


Miércoles, 26 de octubre de 2022

Ángel Pérez Llamazares, CIIA - *Equity Research Analyst*

Positiva evolución en todas las geografías, salvo en España por efectos extraordinarios, llevan a registrar un importante crecimiento del EBITDA, alineado con nuestras expectativas. Destacan la mayor base de activos regulados, mejores tarifas e inflación en Brasil, mayor capacidad renovable instalada y mayor eolicidad, pese a la menor producción hidroeléctrica, la evolución del tipo de cambio en los costes y el efecto negativo de los elevados precios mayoristas en Reino Unido, recogiendo extraordinarios positivos en las redes de Estados Unidos y en producción y clientes, y en España un efecto negativo por una decisión judicial y una orden regulatoria sobre determinados activos. Pese a las mayores amortizaciones y provisiones, y el mayor gasto financiero por tipo de cambio y un mayor coste en Brasil (compensado en parte por la indexación de los ingresos a la inflación), los menores impuestos registrados y ciertos efectos extraordinarios positivos permiten una mejora del beneficio neto del 28,9%, por encima de las expectativas, a consecuencia de un efecto fiscal positivo no recurrente en Brasil por la incorporación de Neoenergía Brasilia.

El flujo de caja operativo se incrementa +28% gracias a la evolución operativa y el cobro de sentencias judiciales a principios de año, aunque las mayores inversiones y el tipo de cambio llevan a registrar una mayor deuda neta.

Veremos si estos favorables resultados llevan a elevar los objetivos de cara a final de año, aunque no lo prevemos por el momento (beneficio neto recurrente entre 4.000 y 4.200 mln eur). Seguimos manteniendo la visión positiva en el valor de cara al largo plazo., reiteramos SOBREPONDERAR. P. O. 12,73 eur.

|  | | 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:

- **Resultados 9M22 alineado con nuestras expectativas en la parte alta de la cuenta de resultados.** EBITDA, recogiendo ciertos efectos extraordinarios ya registrados en 1S repunta +16,7% vs 9M21 por mayor base de activos regulados, mejores tarifas e inflación en Brasil así como por la apreciación del real, mayor capacidad renovable instalada (+1,8 GW) y mayor eolicidad, pese a la menor producción hidroeléctrica, la evolución del tipo de cambio en los costes y el efecto negativo de los elevados precios mayoristas en Reino Unido, recogiendo de manera extraordinaria más de 400 mln eur positivos en las redes de Estados Unidos por la nueva redacción sobre el reconocimiento de activos regulatorios en los resultados consolidados (efecto contable, en caja se recogerá a futuro),

cerca de 100 mln eur positivos por la ola de frío de Texas, y cerca de 200 en España en negativo por una decisión judicial y una orden regulatoria sobre determinados activos. Pese a las mayores amortizaciones y provisiones, y el mayor gasto financiero por tipo de cambio y un mayor coste en Brasil (compensado en parte por la indexación de los ingresos a la inflación), los menores impuestos registrados y ciertos efectos extraordinarios positivos permiten una mejora del **beneficio neto** del 28,9%, **por encima de las expectativas, a consecuencia de un efecto fiscal positivo no recurrente en Brasil** por la incorporación de Neoenergía Brasilia.

- ▶ El **flujo de caja operativo** se incrementa +28% **gracias a la evolución operativa** y el cobro de sentencias judiciales a principios de año, aunque las mayores inversiones y el tipo de cambio llevan a registrar una **mayor deuda neta**.
- ▶ Veremos si estos favorables resultados llevan a elevar los objetivos de cara a final de año, aunque no lo prevemos por el momento (beneficio neto recurrente entre 4.000 y 4.200 mln eur). **Seguimos manteniendo la visión positiva en el valor de cara al largo plazo.**

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) y 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