

# Endesa 9M22: el negocio liberalizado supera nuestra previsión.

Martes, 8 de noviembre de 2022

Ángel Pérez Llamazares, CIIA - Equity Research Analyst

El EBITDA en términos comprables se eleva un 11%, mejorando nuestras expectativas, a pesar del efecto en los costes de la inflación que elevan los costes fijos y el efecto negativo en redes de la actualización de la actividad regulada, gracias a la mejor evolución frente a las estimaciones del negocio de Generación y Comercialización. Continúa el trasvase de clientes regulados a liberalizados, (-17% vs +21% respectivamente) y se aprecia el efecto de las campañas comerciales con un crecimiento de los clientes totales del 4%. La mejora operativa lleva a una mejora del beneficio neto por encima de nuestras previsiones pese a las mayores amortizaciones y el mayor coste financiero por intereses de demora, así como por la mayor tasa impositiva.

Destaca la recuperación respecto a 1S del flujo de caja operativo registrado pese a estar afectado por el deterioro del capital circulante. Este efecto junto con unas mayores inversiones y el pago del dividendo elevan la deuda neta, en línea con nuestras previsiones, un 27% vs 2021, elevando el apalancamiento hasta 2,3x DN/EBITDA. Coste de la deuda se mantiene respecto a 1S en 1,1% (vs 1,5% en 2021).

Se han reiterado los objetivos de cara a 2022, con el 100% del objetivo de renovables ya ejecutado. Pese al actual entorno que está presionando a valores con niveles de apalancamiento importantes y que buscan realizar un fuerte nivel de inversión en el medio plazo, reiteramos la visión positiva en el valor de cara al largo plazo, recomendación de SOBREPONDERAR, y P. O. en 24,96 eur.

		Sobreponderar		
(mln de euros)	9M21	9M22	Var %	Var. R4e
<b>EBITDA</b>	<b>3.122</b>	<b>3.710</b>	<b>18,8%</b>	<b>4%</b>
Generación y comercialización	1.691	2.340	38,4%	4%
Distribución	1.432	1.132	-20,9%	-2%
<b>EBIT</b>	<b>1.945</b>	<b>2.388</b>	<b>22,8%</b>	<b>6%</b>
<b>Beneficio neto</b>	<b>1.459</b>	<b>1.651</b>	<b>13,2%</b>	<b>6%</b>
<b>Beneficio neto ordinario</b>	<b>1.459</b>	<b>1.469</b>	<b>0,7%</b>	
<b>Deuda Neta*</b>	<b>8.806</b>	<b>11.149</b>	<b>27%</b>	<b>0%</b>
<b>DN/EBITDA 12m (x)</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,3x</b>		

\*Deuda neta a 31 de diciembre de 2021

## Destacamos:

► El EBITDA en términos comprables se eleva un 11%, mejorando nuestras expectativas, a pesar del efecto en los costes de la inflación que elevan los costes fijos un 8%, gracias a la mejor evolución frente a las estimaciones del negocio de Generación y Comercialización. Un negocio que se ha visto favorecido por la integración vertical, donde la presión provocada por los elevados precios en la comercialización ha sido más que compensada con la buena marcha de la generación convencional, con las renovables mejorando un 22%, la baja hidráulica ha sido compensada por los mayores precios. Distribución se ve negativamente afectada por la actualización de la

actividad regulada. Hay que tener en cuenta que estos resultados se han visto beneficiados por el efecto extraordinario positivo por la operación de venta de Endesa X Way que ha generado unas plusvalías de 238 mln eur, ya recogida en 1S. Continúa el trasvase de clientes regulados a liberalizados, (-17% vs +21% respectivamente) y se aprecia el efecto de las campañas comerciales con un crecimiento de los clientes totales del 4%. La mejora operativa lleva a una mejora del beneficio neto por encima de nuestras previsiones pese a las mayores amortizaciones y el mayor coste financiero por intereses de demora, así como por la mayor tasa impositiva.

► Destaca la recuperación respecto a 1S del flujo de caja operativo registrado (586 mln eur) pese a estar afectado de manera temporal por la evolución del precio de las *commodities* que provoca un deterioro del capital circulante superior a 1.300 mln eur en los activos extrapeninsulares. Este efecto junto con unas mayores inversiones y el pago del dividendo elevan la deuda neta, en línea con nuestras previsiones, un 27% vs 2021, elevando el apalancamiento hasta 2,3x DN/EBITDA. Coste de la deuda se mantiene respecto a 1S en 1,1% (vs 1,5% en 2021).

► Se han reiterado los objetivos de cara a 2022, con el 100% del objetivo de renovables ya ejecutado. Pese al actual entorno que está presionando a valores con niveles de apalancamiento importantes y que buscan realizar un fuerte nivel de inversión en el medio plazo, reiteramos la visión positiva en el valor de cara al largo plazo, recomendación de SOBREPONDERAR, y P. O. en 24,96 eur.

## 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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 73% Sobreponderar, 20% Mantener y 7% Infraponderar.