

## Dominion (Pre-4T22): positivos niveles de actividad y ciertos impactos no recurrentes.

Lunes, 13 de febrero de 2023

Álvaro Arístegui Echevarría

Dominion publicará los resultados correspondientes al 4T22 el próximo jueves 23 de febrero antes de la apertura de mercado, la conferencia telefónica tendrá lugar a las 16:00 a.m. CET.

Estimamos unos resultados 4T22 que superen nuestras estimaciones para el conjunto del ejercicio, que manteníamos alineadas con las guías del plan estratégico (ingresos >5% y EBITDA >10%). Los resultados dejarán patente la robustez de los niveles de actividad en las principales áreas de negocio (Servicios B2B y Soluciones), con ciertos impactos negativos no recurrentes a nivel de ingresos (menores ingresos en Servicios B2C tras el acuerdo con Repsol, que implica cambios en su consolidación) y de Bº Neto (valoración “equity swap” acciones plan de retribución, resultado de activos mantenidos para la venta, menor resultado por p.e. y mayor resultado atribuible a socios minoritarios), que vendrán a reducir considerablemente el Bº Neto del conjunto del ejercicio (R4e -30% hasta 29,4 mln eur). Opinamos que la tendencia positiva debería mantenerse de cara a 2023, lo que nos lleva a reiterar nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR** y **P.O. de 6,2 eur/acc.**

DOMINION		Sobreponderar				
(mln de euros)	4T21	4T22 R4e	Var %	2021	2022 R4e	Var %
<b>Ingresos</b>	282,6	280,1	-0,9%	1.034,8	1.087,6	5%
Servicios B2B	148	166	12,2%	547	601	10%
Servicios B2C	49	20	-58,9%	191	156	-18%
Proyectos 360º	86	94	9,5%	297	330	11%
<b>EBITDA</b>	30,7	34,5	12,2%	111,3	122,7	10%
<b>Margen EBITDA</b>	10,9%	12,3%	1,4 pp	10,8%	11,3%	0,5 pp
<b>EBITA</b>	20,5	23,3	13%	67,9	78,6	16%
<b>Margen EBITA</b>	7,3%	8,3%	1,0 pp	6,6%	7,2%	0,7 pp
<b>EBIT</b>	19,6	22,4	14%	64,1	74,5	16%
<b>Margen EBIT</b>	6,9%	8,0%	1,1 pp	6,2%	6,9%	0,7 pp
<b>Beneficio neto</b>	12,0	6,4	-47%	42,2	29,4	-30%

### Principales cifras:

- Prevemos unos **buenos resultados trimestrales de DOM**, que incluso batan nuestras previsiones. Principalmente, prevemos que los ingresos procedentes de las divisiones de **Servicios B2B y Soluciones** hayan **mantenido la positiva tendencia** mostrada en trimestre precedentes, con los servicios empresariales reflejando los nuevos contratos alcanzados (telecom y energía) y las soluciones impulsadas por el despliegue de proyectos de EE.RR. Asimismo, prevemos que los **positivos márgenes de contribución** derivados de estas dos divisiones, se hayan **mantenido en niveles muy elevados** por encima de los objetivos a largo plazo.

- ▶ De cara al negocio **B2C**, habrá variaciones sustanciales derivadas del acuerdo establecido con Repsol para la comercialización de energía, y que implicarán diferencias de consolidación de **Alternativa Energía**. Los ingresos procedentes de la comercializadora se incorporarán a nivel de “**ventas netas**” (vs factura total eléctrica de los clientes anteriormente), **similares al margen de contribución** que proporcionará a **DOM**. Este cambio en la contabilización reducirá significativamente las ventas de B2C en 2023, no así a nivel de margen de contribución, que esperamos que el impacto sea incluso positivo. Dado el menor peso relativo del negocio B2C en las cuentas consolidadas a partir de 2023 (R4 2023e 7,5% vs 18,5% en 2021), posiblemente se reportará integrada en Servicios.
- ▶ Otro punto positivo en los resultados será la **evolución de los gastos de estructura**, que aumentarán muy por debajo de la línea de ingresos, permitiendo una **mejora añadida del EBITDA**. Recordamos que el objetivo de DOM, es que los gastos de estructura crezcan en torno al 50% del crecimiento de las ventas. De cara al ejercicio 2023 pensamos que se superará holgadamente permitiendo la **expansión del margen EBITDA**.
- ▶ En el lado negativo, una serie de **elementos de carácter no recurrente** en su mayor parte, que vendrán a **reducir el beneficio neto del ejercicio**. En primer lugar, el impacto negativo de la **valoración a precios de mercado del “equity swap” de las acciones incluidas en el plan de retribución a la alta dirección**, que como ya hiciera en 2021, restará alrededor de 6 mln eur al beneficio (es un apunte contable que no implica salida de caja). Adicionalmente, **los resultados de la actividad industrial de Estructuras Elevadas en Alemania**, que la compañía tiene en venta y consolidada como activos disponibles para la venta, que estimamos haya registrado unas pérdidas de aproximadamente 10 mln eur. (prevedemos que estas pérdidas dejarán de registrarse a partir de 2023 una vez se proceda a su venta o cierre, tras la reestructuración realizada). En tercer lugar, y de carácter recurrente, aunque no comparable con los resultados de 2021, el **fuerte aumento de los resultados correspondientes a socios minoritarios** derivada de la **venta de un 30% de Dominion Energy** al fondo Incus.
- ▶ Dadas las **positivas perspectivas que prevemos para el negocio en los próximos ejercicios**, principalmente por el acertado posicionamiento de las distintas actividades desarrolladas (digitalización, eficiencia productiva, sostenibilidad, economía circular, energías verdes, autoconsumo, gestión de residuos, etc), junto con una **valoración de mercado que consideramos atractiva (VE/EBIT 23e 7x y P/E 10,5x)**, reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR y P.O. de 6,2 eur/acc**,

## 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 e 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: 58% Sobreponderar, 37% Mantener y 5% Infraponderar.