

Naturgy 2022: no descartamos un EBITDA ligeramente por debajo de guía, aunque la evolución para el conjunto del año es positiva.

Lunes, 13 de febrero de 2023

Ángel Pérez Llamazares, CIIA - Equity Research Analyst

Naturgy presentará sus cifras 2022 el miércoles 15 de febrero antes de la apertura de mercado, con la conference call prevista para las 10 horas del mismo día.

Pese a los elevados precios medios del gas en el conjunto de 2022, que favorecen la buena evolución del negocio de GNL internacional principalmente, cierta normalización en los precios a final de 4T podría presionar al EBITDA para situarse ligeramente por debajo de la guía de EBITDA de 4.800 mln eur. Las redes de LatAm esperamos que se sigan viendo beneficiadas en el 4T por la vinculación de las tarifas a la inflación, y el negocio de comercialización por la normalización de los márgenes tras las renegociaciones de los contratos de aprovisionamiento. Otro apoyo importante lo encontramos a nivel divisa en las apreciaciones de usd, brl y clp. El negocio de renovables, favorecido en 2021 por ciertos efectos extraordinarios positivos, esperamos que se vea negativamente afectado por una menor producción hidráulica como se vio en los primeros trimestres del año. La buena operativa prevista esperamos que permita una buena evolución del flujo de caja y que la deuda se sitúe en niveles similares a los registrados en 2021, como preveía la compañía en la actualización de su guía en noviembre, a pesar de que prevemos un incremento de las inversiones significativo (+48% vs 2021 R4e), pagos retroactivos a Sonatrach en 4T, así como las amortizaciones de bonos híbridos ejecutadas y el pago del dividendo.

Veremos si en la conferencia la compañía ofrece algo de visibilidad de cara a 2023, y cómo prevén que pueda evolucionar la operación del proyecto Géminis (separación entre negocios regulados y liberalizados). No consideramos que, en caso de finalmente ejecutarse (el Gobierno se mostró reacio a la operación), sea antes de 2024.

Seguimos considerando que la cotización está en niveles exigentes y reiteramos la recomendación de infraponderar, con el precio objetivo en 25,36 eur.

Naturgy				Infraponderar	
(mln de euros)	2021	2022 R4e	Var. % R4e	2022e consenso	Var. consenso
EBITDA	3.529	4.760	34,9%	4.808	36,2%
Redes España	1.448	1.598	10,4%		
Redes LatAm	828	1.019	23,1%		
Gestión de la Energía	990	1.516	53,1%		
Renovables	488	363	-25,6%		
Comercialización	-96	334	n.r.		
EBIT	2.101	2.960	40,9%	3.012	43,4%
Beneficio neto	1.214	1.473	21,3%	1.579	30,1%
Deuda Neta*	12.831	12.847	0,1%	13.432	4,7%
DN/EBITDA 12m (x)	3,6x	2,7x			

Concenso Bloomberg. * Deuda neta a 31/12/2021.

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), Cigas (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 Opdenergy.

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

