

# Conclusiones Enagás 2022: guía 2023 ligeramente mejor que nuestras perspectivas.

Martes, 21 de febrero de 2023

Ángel Pérez Llamazares, CIIA - Equity Research Analyst

Sólidos resultados 2022 que han permitido superar guía de beneficio neto y una reducción del apalancamiento del grupo.

De cara a 2023, la compañía ha establecido unos objetivos de 770 mln eur para el EBITDA (vs 760 mln eur R4e y 745 mln eur consenso FactSet), un beneficio neto entre 310 y 320 mln eur incluyendo la plusvalía de la venta de Morelos (vs 302 mln eur R4e y 282 mln eur consenso FactSet), y una deuda neta en 3.700 mln eur (vs 3.784 mln eur R4e y 3.774 mln eur consenso FactSet). El dividendo intacto en 1,74 eur/acc.

2023 se postula clave para el grupo: se llevará a cabo la actualización del PNIEC, se conocerá el listado de proyectos designados como de interés común y el nivel de subvención que recibirán por parte de la Comisión Europea, y se publicará el tercer paquete legislativo de descarbonización de gas e hidrógeno.

Crecimiento del EBITDA de +9% vs 2022 en Tallgrass (activo reconocido como no estratégico) recogiendo la adquisición de Ruby. Pendientes en 2023 del plan de inversión que podría acelerar el crecimiento a medio plazo. Sin dividendo previsto antes de 2026. En TAP, pendientes este año en 2023 del test de comercializadoras donde veremos si el resultado es favorable para duplicar la capacidad del gaseoducto. En GSP, el procedimiento arbitral avanza según lo previsto, esperando que el laudo se dicte en el primer semestre de 2023. En H2Med, no cambia su perspectiva en el proyecto y ven como algo natural las presiones que está ejerciendo Francia. Veremos si el marco regulatorio europeo fortalece este tipo de infraestructuras, donde se recuerda que en enero Alemania se unió al proyecto como beneficiario final del mismo.

Seguimos considerando que la cotización actual ofrece un limitado potencial (~10%) a nuestro P.O., pero la rentabilidad por dividendo hasta 2026 es superior al 10% en estos niveles. Reiteramos la recomendación a mantener, P.O. 18,64 eur.

				<b>Mantener</b>	
(mln de euros)	2021	2022	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso
Ingresos	968	950	-1,8%	-1,4%	-1,1%
EBITDA	895	797	-10,9%	0,7%	-0,1%
Margen EBITDA	93,9%	83,9%	-10,0pp	1,4pp	
EBIT	584	478	-18,0%	1,1%	0,9%
Beneficio neto	404	376	-7,0%	1,8%	-7,4%
Deuda Neta*	4.277	3.469	-18,9%		
DN/EBITDA 12m (x)	5,1x	4,8x			

Consenso Bloomberg. \* Deuda neta a cierre de 2021

## Destacamos:

- **Sólidos resultados 2022** que han permitido **superar guía de beneficio neto** y una **reducción del apalancamiento** del grupo.

- ▶ **De cara a 2023**, la compañía ha establecido unos **objetivos** de 770 mln eur para el **EBITDA** (vs 760 mln eur R4e y 745 mln eur consenso FactSet), un **beneficio neto** entre 310 y 320 mln eur incluyendo la plusvalía de la venta de Morelos (vs 302 mln eur R4e y 282 mln eur consenso FactSet), unas **inversiones netas** de 250 mln eur (vs 200 mln eur R4e), **opex recurrente** en línea con 2022, **gastos financieros** en 110 mln eur (en línea con nuestra previsión), unos **dividendos de filiales** entre 190 y 200 mln eur que recogen 25 mln eur extraordinarios en TAP (vs 160 mln eur R4e) y una **deuda neta** en 3.700 mln eur (vs 3.784 mln eur R4e y 3.774 mln eur consenso FactSet). **El dividendo intacto en 1,74 eur/acc.**
- ▶ Como planteábamos en nuestros últimos informes, **2023 se postula clave** para el grupo: se llevará a cabo la **actualización del PNIEC**, se conocerá el **listado de proyectos designados como de interés común** y el **nivel de subvención** que recibirán por parte de la Comisión Europea, y se publicará el **tercer paquete legislativo de descarbonización de gas e hidrógeno**.
- ▶ **Tallgrass**, se espera que alcance un crecimiento del EBITDA de +9% vs 2022, recogiendo la aportación de Ruby, adquirida este enero por 291 mln usd, que se incluye en el capex previsto para el año de entre 400 y 600 mln usd. Pendientes en 2023 del plan de inversión que podría acelerar el crecimiento a medio plazo. Por el momento no esperan que vuelva al pago del dividendo antes de 2026. La participación en Tallgrass no la consideran estratégica, y aunque tiene potencial de crecimiento, no descartamos que se pueda realizar una desinversión si se recibe alguna oferta atractiva.
- ▶ **TAP**, donde cuenta ya con una participación del 20% tras la compra del 4% a AXPO, pagará a Enagás un dividendo de 70 mln eur en 2023, donde se incluye un dividendo extraordinario de 25 mln eur. Pendientes en 2023 del test de comercializadoras donde veremos si el resultado es favorable para duplicar la capacidad del gaseoducto.
- ▶ **GSP**, el procedimiento arbitral avanza según lo previsto, esperando que el laudo se dicte en el primer semestre de 2023.
- ▶ **H2Med**, no cambia su perspectiva en el proyecto y ven como algo natural las presiones que está ejerciendo Francia. Veremos si el marco regulatorio europeo fortalece este tipo de infraestructuras, donde se recuerda que en enero Alemania se unió al proyecto como beneficiario final del mismo.
- ▶ **Reiteramos la recomendación a mantener, P.O. 18,64 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) 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 Opdenery.

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: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar