

Conclusiones Iberdrola 2022: guía 2023 en línea con nuestras expectativas y las del consenso.

Miércoles, 22 de febrero de 2023

Ángel Pérez Llamazares, CIIA - *Equity Research Analyst*

Positivos resultados a nivel operativo que muestran un excelente comportamiento de todos los negocios, favorecidas a su vez por los tipos de cambio y ciertos extraordinarios, que además compensan los efectos sobre la deuda de la apreciación de las divisas y el mayor coste. Beneficio neto en la parte alta del rango objetivo, excluyendo los impuestos sobre ingresos aprobados en España que se registrarán en 2023 y 2024 (antes previsto en 2022 y 2023, impuesto que como ya adelantaron en 9M recurrirán por considerarlo contrario a la legislación europea, ya que no obtienen beneficio extraordinario en España por su política de precios estables, la posible decisión judicial no está prevista para antes de 2024).

Continúa la mejora de algunos de las principales ratios financieros (flujo de caja operativo crece +25%, FFO/DN aj. en 25,4% desde 23%, y RCF/DN aj. en 22% desde 20,6%), aunque el apalancamiento se incrementa ligeramente.

Se propone un dividendo, pendiente de aprobar por JGA, de 0,49 eur/acc (0,18 eur/acc ya pagados en enero, y 0,31 eur/acc pagable en julio), +4,3% vs 2022, en línea con nuestra previsión.

De cara a 2023, esperan que se normalice la producción hidroeléctrica (>2x producción 2022) y eólica, que las inversiones superen los 11.000 mln eur permitiendo la instalación de 3GW adicionales de renovables (500 MW de eólica marina), nuevos marcos tarifarios en Brasil, Estados Unidos y Reino Unido que protejan de la alta inflación y que continúe la rotación de activos. En negativo cuentan con el registro del impuesto sobre los ingresos en España (aproximadamente 200 mln eur) y el incremento del coste financiero. Siguen confiados en que el proceso de compra de PNM Resources siga adelante tras cambios en la Comisión Reguladora de Nuevo México y esperan una resolución favorable en los próximos meses.

La guía 2023 de beneficio neto, que no recoge plusvalías por la previsible rotación de activos, supone un crecimiento, excluyendo el efecto de los impuestos sobre ingresos en España, entre el 8% y el 10% (incluyendo el efecto de los impuestos el crecimiento sería de dígito medio simple). En línea con nuestras previsiones y con las del consenso de FactSet.

Reiteramos sobreponderar. P. O. 12,73 eur.

				Sobreponderar	
(mln de euros)	2021	2022	Var %	Var % R4e	Var % consenso
EBITDA	12.006	13.228	10,2%	1,3%	2,7%
Redes	5.394	6.526	21,0%	0,0%	
Producción y clientes	6.427	6.699	4,2%	3,4%	
EBIT	7.343	7.984	8,7%	1,3%	3,0%
Beneficio neto	3.885	4.339	11,7%	2,3%	4,9%
Deuda Neta*	39.360	44.185	12,3%	0,5%	
DN/EBITDA 12m (x)	3,3x	3,3x			

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

Destacamos:

- Positivos resultados a nivel operativo que muestran un excelente comportamiento de todos los negocios, favorecidas a su vez por los tipos de

cambio y ciertos extraordinarios, que además compensan los efectos sobre la deuda, afectada por la apreciación de las divisas y el mayor coste. Esta buena evolución, junto con los impactos no recurrentes positivos en los impuestos de la reestructuración de CIP y la incorporación de Neoenergía, permite situar el beneficio neto en la parte alta del rango objetivo, excluyendo los impuestos sobre ingresos aprobados en España que se registrarán en 2023 y 2024 (antes previsto en 2022 y 2023, impuesto que como ya adelantaron en 9M recurrirán por considerarlo contrario a la legislación europea ya que no obtienen beneficio extraordinario en España por su política de precios estables, la posible decisión judicial no está prevista para antes de 2024). Las inversiones siguen acelerando, +13% hasta 10.730 mln eur, destinadas a renovables (46%), permitiendo alcanzar los 40 GW de capacidad instalada con 7,6 GW en construcción; y a redes (44%), incrementando la base de activos regulados +20%.

- ▶ Continúa la mejora de algunos de las principales ratios financieros (flujo de caja operativo crece +25%, FFO/DN aj. en 25,4% desde 23%, DN aj/EBITDA se incrementa hasta 3,3x desde 3,2x, RCF/DN aj en 22% desde 20,6%, y el apalancamiento se incrementa hasta 42,8% desde 41%).
- ▶ Se propone un dividendo, pendiente de aprobar por JGA, de 0,49 eur/acc (0,18 eur/acc ya pagados en enero, y 0,31 eur/acc pagable en julio), +4,3% vs 2022, en línea con nuestra previsión.
- ▶ De cara a 2023, esperan que se normalice la producción hidroeléctrica (>2x producción 2022) y eólica, que las inversiones superen los 11.000 mln eur permitiendo la instalación de 3GW adicionales de renovables (500 MW de eólica marina), nuevos marcos tarifarios en Brasil, Estados Unidos y Reino Unido que protejan de la alta inflación y que continúe la rotación de activos. En negativo cuentan con el registro del impuesto sobre los ingresos en España (aproximadamente 200 mln eur) y el incremento del coste financiero.
- ▶ La guía 2023 de beneficio neto, que no recoge plusvalías por la previsible rotación de activos, supone un crecimiento, excluyendo el efecto de los impuestos sobre ingresos en España, entre el 8% y el 10% (incluyendo el efecto de los impuestos el crecimiento sería de dígito medio simple). En línea con nuestras previsiones y con las del consenso de FactSet.
- ▶ Siguen confiados en que el proceso de compra de PNM Resources (incluido en el plan estratégico) siga adelante tras la incorporación de nuevos miembros en la Comisión Reguladora de Nuevo México y esperan una resolución favorable en los próximos meses.

Por divisiones:

- ▶ **Redes (49% del EBITDA, +21% vs 2021):** favorecido por mayor RAB en todas las geografías, incrementos de tarifa en EEUU y Brasil con marcos regulatorios que ofrecen protección ante la inflación. En España disminuye por un impacto neto derivado de cuestiones regulatorias y legales de signo positivo y negativo. En Estados Unidos se recogen también partidas extraordinarias positivas.

- ▶ **Producción eléctrica y Clientes (51% de EBITDA, +4,3% vs 2021):** mayor capacidad renovables instalada (+2 GW) y el mayor recurso eólico en varias geografías, compensa la menor producción eólica e hidráulica en España, y los efectos negativos de los elevados precios en el negocio de comercialización en España y Reino Unido. Descenso registrado en Estados Unidos y México por efectos positivo no recurrentes registrados en 2021 por ola de frío en Texas.

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