

Conclusiones Redeia 2022: incremento de inversión previsto para los próximos años.

Martes, 28 de febrero de 2023

Ángel Pérez Llamazares, CIIA - Equity Research Analyst

Amplían visibilidad de cara a 2023, esperando que dicho año represente un punto de inflexión como TSO, esperando una aceleración de inversiones que lleguen a lanzar los 700 mln eur (alineado con nuestras expectativas) recogiendo las mayores puestas en servicio, así como el avance en el proyecto de Chira-Soria, esperando una actualización de la retribución como operador del sistema mayor a la actual. Esta aceleración en las inversiones de la red eléctrica de España, así como la contribución de las nuevas líneas adquiridas en Brasil y las distintas puestas en servicio, la puesta en operación comercial desde septiembre del nuevo satélite Amazonas Nexus, pese a la finalización de ciertos servicios de vídeo existentes en Brasil, así como la vinculación de los ingresos de Reintel a la inflación, está previsto que lleven al EBITDA 2023 a superar los 1.500 mln eur (R4e 1.516 mln eur, consenso FactSet 1.538 mln eur) y un beneficio neto en línea con 2022 (662 mln eur R4e y 663 mln eur consenso FactSet) apoyados también en la contención de costes previstas a perímetro constante. La deuda neta en 2023 es previsible que se incremente de manera significativa, no solo por las mayores inversiones, si no por un deterioro del fondo de maniobra relevante, ya que en 2022 ha resultado extraordinariamente alto, lo que ha reducido la deuda neta de manera artificial.

De cara al plan estratégico a 2025, la compañía ha revisado al alza el nivel de inversión previsto para el periodo 2021-2025 esperando alcanzar los 4.800 mln eur (vs 4.400 mln eur plan anterior, 4.220 mln eur R4e) gracias al incremento de inversión previsto en la red de transporte de España derivado del incremento en los costes. Veremos si estos incrementos de inversión ponen una mayor tensión sobre el balance ante el actual escenario de elevada inflación y subidas de tipos, aunque la compañía se ha mostrado confiada en poder utilizar instrumentos flexibles (híbridos) para proteger el balance, esperando que no se incremente significativamente el coste de financiación (+10 p.b. en 2022 por contar con el 90% a tipo de fijo y un alto nivel de cobertura) limitando el efecto sobre la cuenta de resultados.

Se reafirman los objetivos financieros para dicho periodo esperando superar el margen del 72% en 2023 y del 70% en 2025, un FFO/Deuda Neta superior al 21% en 2023 y al 15% en 2025, con una ratio Deuda Neta EBITDA de 3,6x en 2023 e inferior a 5x en 2025. Reiteran su política de dividendos de cara a 2023 en 1 eur/acc, y un suelo de 0,8 eur/acc en 2024 y 2025.

En negociaciones con el regulador, CNMC para aplicar en la retribución del próximo periodo regulatorio, a partir de 2025, la remuneración sobre la obra en curso y los efectos de la inflación.

Aunque revisaremos la inversión de cara a los próximos años, seguimos considerando que la cotización se encuentra en unos niveles exigentes y el actual contexto de inflación le resta atractivo a la compañía, por lo que por el momento reiteramos infraponderar, P. O. de 17,10 eur.

redeia			Infraponderar		
(mln de euros)	2021	2022	Var %	Real vs. R4e	Real vs. consenso
Cifra de negocios	1.953	2.015	3,2%	-0,3%	0,2%
EBITDA	1.499	1.491	-0,5%	-1,3%	-1,1%
Margen EBITDA	76,3%	74,0%	-2,3pp	-0,6pp	-1,0pp
EBIT	992	962	-3,1%	-6,6%	-2,3%
Beneficio neto recurrente	681	665	-2,3%	-2,7%	-0,9%
Deuda Neta*	5.648	4.634	-18,0%	-8,9%	-6,8%
DN/EBITDA 12m (x)	3,8x	3,1x			

Consenso Bloomberg. *Deuda neta a 31 de diciembre de 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), 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