


### Naturgy 9M21: pese a buen 3T, ligera revisión a la baja de guía 2021, incertidumbre sobre impacto de precios en el escenario actual.

Miércoles, 10 de noviembre de 2021

Ángel Pérez Llamazares, CIAA – Equity research analyst

Positiva evolución de los resultados ordinarios, por encima de las expectativas, gracias a la recuperación de la demanda y efectos transitorios en el negocio de gestión de la energía. Redes, en línea con previsiones, crece a nivel ordinario en España gracias a mayores volúmenes de gas y eficiencias, mientras que LatAm recorta por tipo de cambio principalmente. Gestión de la energía, que supera expectativas, favorecido por mayores márgenes (no extrapolable a lo que resta de ejercicio), aunque GNL Internacional sigue presionado por unos costes de suministro al alza. Renovables al alza en Australia y LatAm, mientras que España estuvo perjudicado por cambios contables en ingresos regulados y reducción de precios bilaterales y mayores tributos. Comercialización afectada por mayores costes de aprovisionamiento. El registro de distintos efectos extraordinarios netos negativos (reestructuración y transformación en España en redes y comercialización principalmente) lleva a registrar un importante recorte del EBITDA reportado.

Pese a la buena evolución en el tercer trimestre (el crecimiento en gestión de la energía consideran que no será extrapolable al 4T, existe incertidumbre sobre la posible evolución de los precios y del impacto que podría provocar en sus cuentas a consecuencia del complicado escenario actual) han decidido revisar ligeramente a la baja la guía de EBITDA ordinaria proporcionada en julio y la sitúan entre 3.800 y 3.900 mln eur (vs anterior 3.900 y 4.000 mln eur, y -4.000 mln eur R4e ordinario, 3.615 mln eur R4e reportado, y 3.656 mln eur consenso FactSet). El actual escenario de volatilidad e incertidumbre (precios de la energía muy por encima de un escenario normalizado, precios de materias primas están provocando retrasos en el desarrollo de la estrategia de crecimiento en renovables) es previsible que pueda seguir presionando los resultados en el corto plazo, pero consideramos que la visión de largo plazo está inalterada por el momento. Estamos revisando nuestra valoración y recomendación.

Naturgy 		En revisión			
(mln de euros)	9M20	9M21	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso
<b>EBITDA reportado</b>	<b>3.068</b>	<b>2.560</b>	<b>-16,6%</b>	<b>1,1%</b>	
<b>EBITDA ordinario</b>	<b>3.166</b>	<b>2.990</b>	<b>-5,6%</b>		<b>3,3%</b>
Redes España	1.131	1.043	-7,8%		
Redes LatAm	656	635	-3,2%		
Gestión de la Energía	399	687	72,2%		
Renovables	277	175	-36,8%		
Comercialización	204	130	-36,3%		
<b>EBIT</b>	<b>1.375</b>	<b>1.497</b>	<b>8,9%</b>	<b>4,9%</b>	
<b>Beneficio neto reportado</b>	<b>490</b>	<b>777</b>	<b>58,6%</b>	<b>15,5%</b>	
<b>Beneficio neto ordinario</b>	<b>675</b>	<b>865</b>	<b>28,1%</b>		<b>6,4%</b>
<b>Deuda Neta*</b>	<b>13.612</b>	<b>11.428</b>	<b>-16,0%</b>		
<b>DN/EBITDA 12m (x)</b>	<b>3,9x</b>	<b>3,9x</b>			

Consenso FactSet. \* Deuda neta a 31/12/2020.

## Conferencia de resultados

### Destacamos:

- ▶ Positiva evolución de los resultados ordinarios, por encima de las expectativas, gracias a la recuperación de la demanda y efectos transitorios de posiciones abiertas. El negocio de redes, en línea con nuestras previsiones, crece a nivel ordinario en España gracias a los mayores volúmenes de gas y eficiencias, mientras que LatAm recorta por el tipo de cambio principalmente. Gestión de la energía, que supera nuestras expectativas, estuvo favorecido por los mayores márgenes (no extrapolable a lo que resta de ejercicio), aunque GNL Internacional sigue presionado por unos costes de suministro al alza. Renovables al alza en Australia y LatAm, mientras que España estuvo perjudicado por cambios contables en ingresos regulados y la reducción de precios bilaterales y mayores tributos. Comercialización afectada por los mayores costes de aprovisionamiento. El registro de distintos efectos extraordinarios netos negativos, 430 mln eur (reestructuración y transformación en España en redes y comercialización principalmente) lleva a registrar un importante recorte en la cifra de EBITDA reportado.
- ▶ El beneficio neto (en términos comparables repunta un 28%), muestra una positiva evolución, mejorando las expectativas pese a los extraordinarios negativos de 88 mln eur registrados (la reestructuración en España es compensada parcialmente por el acuerdo de UF Gas y la venta de Chile electricidad). La positiva evolución es consecuencia de una menor morosidad vs 9M20, las menores amortizaciones y resultado financiero, un mayor resultado de participadas, y una mejora en operaciones interrumpidas tras la venta de Chile electricidad.
- ▶ Pese a que las mayores inversiones, las desinversiones (no recogidas en nuestras estimaciones) permiten mejorar nuestras expectativas y situar la deuda neta por debajo de nuestras previsiones significativamente. Aunque han existido ciertos retrasos en la inversión en renovables por problemas en la cadena de suministros y esperando que los elevados precios de los componentes sea un efecto transitorio buscando proteger la rentabilidad de los proyectos, mantienen sus planes de inversión a medio plazo.
- ▶ Pese a la buena evolución en el tercer trimestre (el crecimiento en gestión de la energía consideran que no será extrapolable al 4T, existe incertidumbre sobre la posible evolución de los precios y del impacto que podría provocar en sus cuentas a consecuencia del complicado escenario actual) han decidido revisar ligeramente a la baja la guía de EBITDA ordinaria proporcionada en julio y la sitúan entre 3.800 y 3.900 mln eur (vs anterior 3.900 y 4.000 mln eur, y ~4.000 mln eur R4e ordinario, 3.615 mln eur R4e reportado, y 3.656 mln eur consenso FactSet). El actual escenario de volatilidad e incertidumbre es previsible que pueda seguir presionando los resultados en el corto plazo, pero consideramos que la visión de largo plazo está inalterada por el momento.

## Conferencia de resultados

### 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 Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, Proeduca, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Almagro y Renta Corporación Real Estate SA, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, Deoleo y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

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: 64% Sobreponderar, 26% Mantener y 10% Infraponderar.