

Dominion 2T21: pasa página y retoma el crecimiento.

Jueves, 22 de julio de 2021

Álvaro Arístegui Echevarría

Resultados 2T21 muy positivos que confirman la recuperación de la actividad ya iniciada en el 4T20 y que permiten a la compañía pasar página con respecto a la crisis provocada por la pandemia y retomar la senda del crecimiento contemplada en sus guías para el ejercicio (crecimiento de ventas de doble dígito con respecto a 2019, del EBITA por encima del 10% y del Bº Neto por encima del 25%) y en su plan estratégico. Los resultados alcanzados en el 1S21 implican un salto cuantitativo, no ya con respecto a un atípico 1S20, sino también en referencia al 1S19, previamente al estallido de la pandemia, y suponen un nuevo hito al haberse alcanzado cifras récord en prácticamente todas las líneas de la cuenta de pérdidas y ganancias en un primer semestre. En lo referente a las cifras habría que destacar ambas, el fuerte crecimiento de los ingresos (+25,1% vs 1S20 y +18,5% vs 1S19) y la expansión de los márgenes con la excepción del negocio B2C, aún impactado por las restricciones y que ha variado su estructura de negocio con la división de comercialización de energía. Entendemos que la consecución de estos resultados debería servir Reiteramos nuestro **P.O. de 6 eur/acción y recomendación de Sobreponderar.**

DOMINION		Sobreponderar						
(mln de euros)	2T20	2T21	Var %	Real vs R4e	1S20	1S21	2020	Real vs R4e
Ingresos	178	251	41%	2%	403	504	25%	1%
Servicios B2B	89	137	55%	0%	202	268	32%	0%
Servicios B2C	39	48	22%	3%	74	91	24%	2%
Proyectos 360º	51	66	29%	8%	127	145	14%	3%
EBITDA	12,0	27,9	133%	12%	30,0	52,7	76%	6%
Margen EBITDA	6,7%	11,1%	4,4 pp	1,0 pp	7,4%	10,5%	3,0 pp	0,5 pp
EBITA	1,0	16,3	1530%	15%	10,0	31,0	210%	7%
Margen EBITA	0,6%	6,5%	5,9 pp	0,7 pp	2,5%	6,2%	3,7 pp	0,3 pp
EBIT	0,0	15,4	n.a.	17%	7,8	29,2	275%	8%
Margen EBIT	0,0%	6,1%	6,2 pp	0,7 pp	1,9%	5,8%	3,9 pp	-9,5 pp
Beneficio neto	-3,0	10,0	n.a.	18%	0,9	19,0	2052%	9%

Destacamos:

- Dominion ha reportado unos **muy positivos resultados del 2T21**, que muestran que la compañía **ha superado la crisis** provocada por la pandemia, habiendo registrado su **récord de beneficio en un primer semestre**. A excepción del negocio B2C, que ha continuado impactado por las restricciones en horarios comerciales, los crecimientos de la facturación alcanzados tanto en el 2T21 como en el conjunto del 1S21 se encuentran en disposición de cumplir las ambiciosas guías para el ejercicio (crecimiento de la facturación de doble dígito con respecto a 2019) y en línea con nuestras previsiones. En cuanto a la evolución de los márgenes, estos han superado incluso nuestras previsiones, con mejoras tanto con respecto a 2020 como a 2019 en lo que se refiere a las

Primeras impresiones

áreas de Servicios B2B como a la de Proyectos 360°. El negocio B2C reduce su margen de contribución, impactando el margen consolidado, como era de esperar por la incorporación de la actividad de comercialización de energía. Esta actividad genera un margen de contribución menor al de la actividad tradicional de TPH y más aún en un trimestre en el que los elevados precios del “pool” y las restricciones a los horarios comerciales aún pesan sobre la rentabilidad de esta área de negocio.

- **Magnífica evolución de los ingresos en el 2T21 que aumentan un 40,5% interanual hasta 250,7 mln eur en línea con lo obtenido en el 1T21.** En el conjunto del **1S21 los ingresos alcanzan 503,8 mln eur implicando un crecimiento del 25,1% con respecto al 1S20 y del 18,5% con respecto al 1S19**, permitiendo anticipar que la compañía será capaz de obtener ese crecimiento de doble dígito con respecto a 2019 que se ha marcado como objetivo para el ejercicio. Por áreas de negocio, **Servicios B2B ha aumentado su facturación un 55% en el 2T21 y 32,4% en el 1S21** tras alcanzar la cifra de 267,9 mln eur. **El margen de contribución de esta división se encuentra en niveles históricamente elevados** habiendo alcanzado el 12,6% en el 2T21 (+40 p.b. vs 2T20 y +14 p.b. vs 2T19). En lo que respecta al área de **Proyectos 360°**, **la facturación ha alcanzado los 144,5 mln eur en el 1S21, con incrementos del 14% tanto con respecto a 1S200 como a 1S19.** El margen de contribución registrado en el 2T21 es excepcionalmente elevado (19,05% +114 p.b. vs 2T20 y +181 p.b. vs 2T19) y supera nuestras perspectivas, pero según la nota de prensa se debe a un efecto extraordinario y no debiera ser el nivel previsto para próximos trimestres. En referencia al negocio **B2C**, **tanto su base de clientes (+59K y-o-y), como su facturación continúan aumentando considerablemente a pesar de las restricciones a la actividad comercial** de carácter presencial debido al desarrollo de la actividad de comercializador de energía y en este trimestre especialmente debido a los elevados precios de la energía. Así, sus **ventas alcanzan los 91,4 mln eur en el 1S21, un 24,4% por encima del 1S20 y hasta un 94,1% del 1S19** cuando periodo en el que la actividad energética aún era incipiente. El margen de contribución del 11,0% obtenido por esta actividad en el 1S21, implica una sustancial recuperación con respecto a 1S20 (+1010 p.b.) pero no es comparable con la que se obtenía en este negocio antes de incorporar la actividad energética (-869 p.b. vs 1S19). Se espera que esta área de negocio continúe mostrando síntomas de recuperación en próximos trimestres en la medida en que se recupere la normalidad en cuanto a la actividad comercial, se reduzcan los efectos en el “churn” de las nuevas leyes del mercado eléctrico y se normalicen los precios de la energía.

La mencionada evolución de la facturación y el margen de contribución de las distintas actividades, combinada con el control de los gastos de estructura (13,3 mln eur en 1S21 vs 13,1 mln eur en 1S20 y 12,2 mln eur en 1S19), ha resultado en un **EBITDA de 27,9 mln eur que implica un crecimiento del 132% interanual y 12,5% con respecto al 2T19.** El **EBITA alcanza los 16,3 mln eur en el 2T21 y crece un 34,7% con respecto al 2T19** mientras que el **EBIT se**

Primeras impresiones

sitúa en 15,4 mln eur en 2T21 aumentando un 42,3% con respecto a 2T20. El Bº Neto obtenido en el 2T21 alcanza los 10 mln eur, que comparan con unas pérdidas de 3 mln eur en 2T20. En el conjunto del 1S21 la compañía ha alcanzado un beneficio récord de 19,0 mln eur, que implica un crecimiento del 2051% con respecto a 1S20 y del 30% con respecto a 1S19, superando el objetivo de aumentar el Bº Neto al menos un 25% con respecto a 2019 en el conjunto del ejercicio.

- ▶ Dadas las positivas perspectivas del negocio de la compañía, así como su atractiva valoración (VE/EBIT 22e 7x) reiteramos nuestra recomendación de **Sobreponderar y P.O. de 6 eur/acc.**

Primeras impresiones

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 es la entidad proveedora de liquidez de Liberbank, Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y **Elecnor**; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health y **Almagro**, 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

Primeras impresiones

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: 66% Sobreponderar, 26% Mantener y 8% Infraponderar.