


### Endesa 1S20: alineados con expectativas.

Martes, 28 de julio de 2020

Resultados siguen afectados positivamente por la reversión de una provisión de 515 mln eur por compromisos contenidos en el nuevo Convenio Colectivo, que ha sido parcialmente compensada por el registro de una provisión por 159 mln eur registrada para planes de restructuración de plantilla, ambos sin efecto en caja. Gracias a estos elementos extraordinarios el EBITDA se eleva +22%, +3,4% en términos comprables, en línea con nuestras expectativas y las de consenso, gracias a la buena marcha del negocio liberalizado por los bajos precios mayoristas que han permitido incrementar los márgenes significativamente, compensando la menor demanda.

Tal y como esperábamos, la compañía espera un impacto limitado en sus resultados 2020 por la crisis del Covid 19, 51% del EBITDA es regulado, y en el negocio liberalizado cuentan con una cobertura de ventas del 100% para 2020.. Esto permitió reiterar el dividendo previsto para 2020 de 1,475 eur/acc, un 6,7% RPD en efectivo. Reiteramos mantener, P. O. 22,60 eur.

		Mantener			
(mln de euros)	1S19	1S20e	Var %	Var. R4e	Real vs. consenso
<b>EBITDA</b>		<b>2.315</b>	<b>22,2%</b>	<b>0%</b>	<b>-1%</b>
<b>EBITDA comparable</b>	<b>1.894</b>	<b>1.959</b>	<b>3,4%</b>	<b>0%</b>	<b>-1%</b>
Generación y comercialización	869	971	11,7%	-2%	
Distribución	1.025	988	-3,6%	1%	
<b>EBIT comparable</b>	<b>1.100</b>	<b>1.555</b>	<b>41,4%</b>		
<b>Beneficio neto</b>		<b>1.128</b>	<b>45,4%</b>	<b>0%</b>	<b>-3%</b>
<b>Beneficio neto comparable</b>	<b>776</b>	<b>858</b>	<b>10,6%</b>	<b>0%</b>	<b>-4%</b>
<b>Deuda Neta*</b>	<b>6.377</b>	<b>7.092</b>	<b>11%</b>	<b>1%</b>	
<b>DN/EBITDA 12m (x)</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,7x</b>	<b>-</b>		

Consenso FactSet \*Deuda neta 31/12/2019.

#### Destacamos:

► Resultados 1S20 siguen afectados positivamente por la **reversión en 1T de una provisión de 515 mln eur por compromisos contenidos en el nuevo Convenio Colectivo**, que ha sido parcialmente compensada por el **registro de un provisión por 159 mln eur** registrada para planes de **restructuración de plantilla**, ambos **sin efecto en caja**. Gracias a estos elementos extraordinarios el **EBITDA** se eleva +22%, +3,4% en términos comprables, en línea con nuestras expectativas y las de consenso, gracias a la buena marcha del negocio liberalizado.

► **Distribución**, en línea con nuestras expectativas, desciende -3,6% como consecuencia de la **menor rentabilidad regulada** del nuevo periodo regulatorio, parcialmente compensado por eficiencias. El negocio extrapeninsular se ve afectado por la evolución de los precios del crudo no compensado por regulación, efecto que consideramos coyuntural. **Buena evolución del negocio liberalizado**, muy en línea con nuestras expectativas en electricidad, notablemente por encima en negocio de gas

## Primeras impresiones

(esperábamos un menor margen unitario), por los **bajos precios mayoristas** que han permitido **incrementar los márgenes** significativamente, compensando con ello la **menor demanda**. Mayor demanda hogares vs menor demanda industrial, mejores márgenes.

► El **beneficio neto recoge** los efectos **extraordinarios** a la vez que unas **menores provisiones** por el cierre del carbón y un **menor resultado financiero**, permitiendo elevarse +45,3% vs 1S19, +10,6% en términos comparables, en línea con nuestras expectativas, algo por debajo del consenso.

► El **flujo de caja operativo se eleva** +10% a consecuencia principalmente del mayor EBITDA registrado, que sumado a unas inversiones de 842 mln eur y el pago del dividendo **elevan la deuda neta +11%**. No obstante, los **niveles de apalancamiento** siguen en niveles **muy contenidos** de **1,7x DN/EBITDA**, con un coste medio de 1,8% (vs 1,8% en 2019). Cuentan con una posición de **liquidez para cubrir 23 meses** de necesidades financieras.

► La compañía ya dijo que **espera un impacto limitado en sus resultados 2020** por la crisis del Covid, 51% del EBITDA es **regulado**, y en el negocio liberalizado cuentan con una **cobertura de ventas** del 100% para 2020. Esto permite **reiterar el dividendo previsto para 2020 de 1,475 eur/acc**, un **6,7% RPD** en efectivo. **Reiteramos mantener, P. O. 22,60 eur.**

## 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 Renta 4 Banco, 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 Renta 4 Banco por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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.

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 de Renta 4 Banco 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. Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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 Renta 4 Banco 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.

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 Renta 4 Banco. 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.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

D. Ángel Pérez Llamazares

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: 46% Sobreponderar, 44% Mantener y 10% Infraponderar.