

Endesa 2020: mejoran las expectativas a nivel comparable, pero hay nuevas provisiones. Elevamos a sobreponderar.

Miércoles, 24 de febrero de 2021

Ángel Pérez Llamazares, CIAA – Equity research analyst

A la reversión de una provisión de 515 mln eur por compromisos contenidos en el nuevo Convenio Colectivo, que fue parcialmente compensada por el registro de una provisión por 159 mln eur para planes de reestructuración de plantilla, y la provisión por 213 mln eur asociada al plan de descarbonización, se añaden la provisión, previamente anunciada, de 387 mln eur asociadas a la reestructuración de la plantilla por los planes de digitalización, y una nueva anunciada hoy de 338 mln eur por el deterioro de los activos no peninsulares. El EBITDA comparable se eleva +4,8%, por encima de objetivos, en línea con nuestras perspectivas, gracias a la buena marcha del negocio liberalizado principalmente. El beneficio neto, que mejora considerablemente objetivo y estimaciones, por menores impuestos, recoge los efectos extraordinarios a la vez que unas menores provisiones por el cierre del carbón y un menor resultado financiero, permitiendo elevarse +36% vs 2019. El impacto del covid se estima en 90 mln eur, sin este efecto el beneficio neto habría repuntado un 45%.

Cifras por encima de objetivos podrían ser recogidas positivamente por la cotización. No esperamos novedades en la conferencia de resultados (8:30) después de que en diciembre se presentase el plan estratégico. El mal comportamiento de la acción en lo que llevamos de año asociada a la rotación a ciclo deja la cotización con un potencial del +18% a nuestro precio objetivo por lo que aprovechamos para elevar la recomendación a sobreponderar.

endesa		Sobreponderar			
(mln de euros)	2019	2020	Var %	Var. R4e	Real vs. consenso
EBITDA		3.783	-1,5%	0%	
EBITDA comparable	3.841	4.027	4,8%	0%	2%
Generación y comercialización	1.770	2.019	14,1%	-3%	
Distribución	2.099	2.018	-3,9%	1%	
EBIT comparable	388	2.130	n.r.	-2%	
Beneficio neto	176	1.394	n.r.	-16%	
Beneficio neto comparable	1.562	2.132	36,5%	16%	17%
Deuda Neta*	6.377	6.899	8%		
DN/EBITDA 12m (x)	1,8x	1,8x	-		

Consenso FactSet

Destacamos:

► A la reversión de una provisión de 515 mln eur por compromisos contenidos en el nuevo Convenio Colectivo, que fue parcialmente compensada por el registro de una provisión por 159 mln eur para planes de reestructuración de plantilla, y la provisión por 213 mln eur asociada al plan de descarbonización, se añaden la provisión, previamente anunciada, de 387 mln eur asociadas a la reestructuración

Primeras impresiones

de la plantilla por los planes de digitalización, y una nueva anunciada hoy de 338 mln eur por el deterioro de los activos no peninsulares. El EBITDA comparable se eleva +4,8%, por encima de objetivos, en línea con nuestras perspectivas, gracias a la buena marcha del negocio liberalizado principalmente.

► **Distribución**, en línea con nuestras expectativas, desciende -3,9% 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 y gas, favorecido 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 impacto del covid se estima en 120 mln eur por la menor demanda, sin este efecto el EBITDA registrado habría aumentado un +2%. A nivel EBIT se registra una provisión por deudas incobrables por 50 mln eur.

► El **beneficio neto**, que mejora considerablemente objetivo y estimaciones, por **menores impuestos**, recoge los efectos **extraordinarios** a la vez que unas **menores provisiones** por el cierre del carbón y un **menor resultado financiero**, permitiendo elevarse +36% vs 2019. El impacto del covid se estima en 90 mln eur, sin este efecto el beneficio neto habría repuntado un 45%.

► El **flujo de caja operativo desciende** -7% a consecuencia principalmente del menor EBITDA registrado y un mayor deterioro del circulante, que sumado a unas inversiones de 1.730 mln eur y el pago del dividendo **elevan la deuda neta +8%**. No obstante, los **niveles de apalancamiento** siguen en niveles **muy contenidos** de **1,8x DN/EBITDA**, con un coste medio de 1,7% (vs 1,8% en 2019). Cuentan con una posición de **liquidez para cubrir 17 meses** de necesidades financieras.

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, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., asesoramiento a accionista significativo en Mediaset España y cobertura de Análisis en Clínica Baviera 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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 53% Sobreponderar, 37% Mantener y 10% Infraponderar.