

Endesa 9M21: sorpresa positiva por extraordinarios, pero reiteran guía 2021.

Miércoles, 3 de noviembre de 2021

Ángel Pérez Llamazares, CIIA – Equity research analyst

Sorpresa positiva en los resultados 9M21 que mejoran considerablemente tanto nuestras expectativas como las del consenso gracias al registro de extraordinarios positivos. Estos extraordinarios permiten que se alcance un crecimiento del EBITDA del 4%. En negativo, la bajada en la retribución regulada en el negocio de distribución, y el contexto del mercado eléctrico y de gas en el negocio liberalizado, afectado por la evolución de los precios. En positivo la reducción de los costes fijo por eficiencias y el efecto extraordinario regularizaciones del. El beneficio neto muestra un descenso del 17% a nivel ordinario, pero +4% en términos comparables favorecido por mayores ingresos financieros impulsados por el CO2 y la devolución parcial del canon hidráulico.

El flujo de caja, afectado por las medidas regulatorias, el escenario de commodities y ciertas partidas temporales no cobradas, eleva la deuda significativamente por encima de las expectativas, partidas que podrían revertirse de cara al final del año

Reitera sus guías de cara a 2021, que recordamos están en 4.000 mln eur a nivel EBITDA (vs 3.627 mln eur consenso FactSet) y 1.700 mln eur a nivel de beneficio neto (vs 1.485 mln eur consenso FactSet). Aunque estamos revisando nuestro precio objetivo, consideramos que sigue teniendo un potencial atractivo por lo que reiteramos sobreponderar.

endesa		Sobreponderar			
(mln de euros)	9M20	9M21	Var %	Var. R4e	Real vs. consenso
EBITDA	3.136		-0,4%		
EBITDA comparable	2.993	3.125	4,4%	10%	8%
Generación y comercialización	1.522	1.693	11,2%	17%	
Distribución	1.471	1.432	-2,7%	0%	
EBIT comparable	2.032	1.948	-4,1%	14%	13%
Beneficio neto	1.511	1.459	-3,4%	15%	13%
Deuda Neta*	6.899	10.000	45%	12%	
DN/EBITDA 12m (x)	1,8x	2,7x			

Consenso FactSet. *Deuda neta a 31 de diciembre de 2020.

Destacamos:

► Sorpresa positiva en los resultados 9M21 que mejoran considerablemente tanto nuestras expectativas como las del consenso gracias al registro de extraordinarios positivos. Estos extraordinarios permiten que se alcance un crecimiento del EBITDA del 4% (plano si incluimos efectos extraordinarios en 9M20), pese a la **bajada en la retribución regulada** en el negocio de distribución, y el efecto negativo por el contexto del mercado eléctrico y de gas en el negocio liberalizado, afectado por la **evolución de los precios de la electricidad y de las materias primas**, que han mostrado una fuerte volatilidad. Siguen perdiendo clientes, pero a tasas inferiores a las vistas en trimestres

Primeras impresiones

anteriores. En positivo la mayor demanda, la reducción de los costes fijo por eficiencias en los costes de personal y el efecto extraordinario anunciado en 1T de las **regularizaciones del CO₂** en electricidad. El **beneficio neto** muestra un descenso del 17% a nivel ordinario, pero +4% en términos comparables favorecido por mayores ingresos financieros impulsados por el CO₂ y la devolución parcial del canon hidráulico. Pese a la buena marcha de los resultados la compañía ha reiterado sus objetivos de cara a final de año (**1.700 mln eur de beneficio neto**).

► El flujo de caja, afectado por las medidas regulatorias, el escenario de *commodities* y ciertas partidas temporales no cobradas, **eleva la deuda significativamente por encima de las expectativas**, aunque el coste financiero mejora hasta niveles de 1,5% (vs 1,7% en 2020), veremos si estas partidas se revierten de cara al final del año.

► La compañía estima que los precios mayoristas anuales se sitúen en niveles de 101,4 eur/MWh (vs 78,5 eur/MWh en 9M21 y 33,96 eur/MWh en 2020), cuenta con un 100% de cobertura para las ventas de 2021, 88% para las de 2022 y un 30% para las de 2023. **Reitera sus guías de cara a 2021**, que recordamos están en **4.000 mln eur a nivel EBITDA** (vs 3.627 mln eur consenso FactSet) y **1.700 mln eur a nivel de beneficio neto** (vs 1.485 mln eur consenso FactSet). La cartera de proyecto renovables alcanza los 61 GW (+22 GW vs 2020) contando con más de 700 MW en construcción que permitirán alcanzar el *guidance*.

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 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 Elecno; 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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 64% Sobreponderar, 27% Mantener y 9% Infraponderar.