


### Enagás 1S20: valor atractivo en tiempos de incertidumbre.

Martes, 28 de julio de 2020

Resultados en línea con nuestras estimaciones y las de consenso en la parte alta de la cuenta de resultados, mientras que el beneficio neto las mejora por los extraordinarios registrados el primer trimestre. El beneficio neto se eleva +9,4% respecto a 1S19, pese al menor EBITDA registrado, a consecuencia de efectos extraordinarios positivos derivados del tipo de cambio en la compra de Tallgrass. Descenso en EBITDA asociado a menor activo regulado y descenso de la demanda de gas pese a eficiencias. La contribución de las sociedades participadas desciende, -5% vs 1S19, por debajo de nuestras previsiones.

Deterioro en los flujos de caja operativos, -5,7% vs 1S19 por el efecto de calendarización de los cobros de dividendos de participadas vs 1S19. La deuda neta aumenta +9% por la inversión take private de Tallgrass en abril, incrementando con ello las inversiones un +25% vs 1S19 hasta 807 mln eur. El ratio DN/EBITDA asciende hasta a 4,5x (vs 3,9x en 2019).

Como ya hizo en el primer trimestre, la compañía no espera impacto de las medidas adoptadas por el Covid 19 y reitera su guía 2020, beneficio neto de 440 mln eur (+4,1% vs 2019) y un crecimiento del dividendo del +5% hasta 1,68 eur/acc (RPD 2020e 8,6% en efectivo). En la conferencia (9.00h) no esperamos grandes novedades. No esperamos reacción significativa de la cotización, reiteramos la recomendación de sobreponderar.

		Sobreponderar			
(mln de euros)	1S19	1S20	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso
Ingresos	567	554	-2,3%	-1,2%	-0,4%
EBITDA	487	480	-1,5%	-0,5%	0,2%
Margen EBITDA	85,9%	86,6%	0,7pp	0,7pp	
EBIT	332	320	-3%	-0,8%	0,1%
<b>Beneficio neto</b>	<b>216</b>	<b>236</b>	<b>9,4%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,7%</b>
Deuda Neta*	3.755	4.090	8,9%		
<b>DN/EBITDA 12m (x)</b>	<b>3,9x</b>	<b>4,5x</b>			

Consenso Factset. \* Deuda neta a cierre de 2019.

#### Destacamos:

- ▶ Los resultados se han situado en línea con nuestras estimaciones y las de consenso en la parte alta de la cuenta de resultados, mientras que el beneficio neto las mejora por los extraordinarios registrados el primer trimestre. El beneficio neto se eleva +9,4% respecto a 1S19, pese al menor EBITDA registrado, a consecuencia de **efectos extraordinarios positivos derivados del tipo de cambio en la compra de Tallgrass**. Descenso en EBITDA asociado a menor activo regulado y descenso de la demanda de gas pese a eficiencias. La **contribución de las sociedades participadas desciende**, -5% vs 1S19, por debajo de nuestras previsiones.

## Primeras impresiones

- ▶ El **EBITDA**, en línea con las expectativas, desciende -1,5%, por menor demanda y participadas, mientras que el **EBIT** desciende -3,5% i.a. consecuencia del **ligero aumento de la amortización de los PPA** por aportación de Tallgrass.
- ▶ Deterioro en los **flujos de caja operativos**, -5,7% vs 1S19 por el efecto de **calendarización de los cobros de dividendos de participadas** vs 1S19. En 1T se reiteró la guía 2020e de dividendos de participadas en 235 mln eur.
- ▶ La deuda neta aumenta +9% por la inversión *take private* de Tallgrass en abril, incrementando con ello las inversiones un +25% vs 1S19 hasta 807 mln eur. El ratio **DN/EBITDA** asciende hasta a 4,5x (vs 3,9x en 2019).
- ▶ La compañía **no espera impacto** de las medidas adoptadas por el **Covid 19** y, como ya hizo en el primer trimestre, **reitera su guía 2020**, beneficio neto de 440 mln eur (+4,1% vs 2019) y un **crecimiento del dividendo del +5%** hasta 1,68 eur/acc (**RPD 2020e 8,6%** en efectivo).
- ▶ En la **conferencia** (9.00h), no esperamos grandes novedades. Veremos si pueden comentar algo nuevo acerca de sus proyectos internacionales.

## 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.