

Enagás 2020: menores dividendos recibidos de participadas podrían presionar cotización.


Martes, 23 de febrero de 2021

Ángel Pérez Llamazares, CIIA – Equity research analyst

Los resultados se han situado en línea con nuestras estimaciones y las de consenso. El beneficio neto se eleva +4,65,1% respecto a 2019, 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, -4% vs 2019, se sitúa por debajo de nuestras perspectivas.

Deterioro en los flujos de caja operativos, -9% vs 2019 por menor aportación del RCS principalmente. La deuda neta aumenta +14% por la inversión take private de Tallgrass en abril, incrementando con ello las inversiones un +22% vs 2019 hasta 859 mln eur. Mayor deuda neta que en nuestras estimaciones por el menor dividendo recibido de Tallgrass vs a nuestras perspectivas (dividendo participadas total 118 mln eur vs 235 mln eur R4e), buscando reforzar su estructura financiera. Veremos qué pueden comentar al respecto en la conferencia. La ratio DN/EBITDA asciende hasta a 4,8x (vs 3,9x en 2019).

La compañía supera ligeramente su guía 2020, beneficio neto de 440 mln eur. De cara a 2021 estimamos un dividendo en línea con el dividendo mínimo de 1,68 eur por acción, es decir, una RPD 2021e de 9,6%, un crecimiento del dividendo del +5%. Pendientes de los comentarios que puedan hacer al respecto en la conferencia. Podríamos ver reacción negativa de la cotización ante los menores dividendos recibidos de Tallgrass vs a expectativas, aunque consideramos que en parte ya está recogido en la cotización. Pese a ello seguimos considerando que el valor se encuentra en niveles atractivos de compra por lo que reiteramos sobreponderar. P. O. 24,18 eur.

		Sobreponderar			
(mln de euros)	2019	2020	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso
Ingresos	1.151	1.084	-5,8%	0,4%	-1,8%
EBITDA	995	943	-5,2%	0,3%	0,7%
Margen EBITDA	86,4%	87,0%	0,6pp	-0,3pp	
EBIT	644	615	-4,5%	-0,2%	-3,4%
Beneficio neto	423	444	5,1%	0,6%	0,2%
Deuda Neta*	3.755	4.288	14,2%		
DN/EBITDA 12m (x)	3,9x	4,8x			

Consenso Factset. * Deuda neta a cierre de 2019.

Destacamos:

- Los resultados se han situado en línea con nuestras estimaciones y las de consenso. El beneficio neto se eleva +4,65,1% respecto a 2019, 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, -4% vs 2019, y se sitúa por debajo de nuestras perspectivas.

Primeras impresiones

- ▶ El **EBITDA**, en línea con las expectativas, desciende -5,2%, por menor demanda en el periodo, mientras que el **EBIT** desciende -4,8%% i.a. pese al **ligero aumento de la amortización de los PPA** por aportación de Tallgrass gracias a la menor amortización por regularizaciones registradas en 2019.
- ▶ Deterioro en los **flujos de caja operativos**, -9% vs 2019 por menor aportación del RCS principalmente.
- ▶ La deuda neta aumenta +14% por la inversión *take private* de Tallgrass en abril, incrementando con ello las inversiones un +22% vs 2019 hasta 859 mln eur. Mayor deuda neta que en nuestras estimaciones por el menor dividendo recibido de Tallgrass vs a nuestras perspectivas (dividendo participadas total 118 mln eur vs 235 mln eur R4e), buscando reforzar su estructura financiera. Veremos qué pueden comentar al respecto en la conferencia. La ratio **DN/EBITDA** asciende hasta a 4,8x (vs 3,9x en 2019).
- ▶ La compañía **supera ligeramente su guía 2020**, beneficio neto de 440 mln eur. De cara a 2021 estimamos un dividendo en línea con el dividendo mínimo de 1,68 eur por acción, es decir, una RPD 2021e de 9,6%, un **crecimiento del dividendo del +5%**. Pendientes de los comentarios que puedan hacer al respecto en la conferencia.
- ▶ En la **conferencia** (9.00h), pendientes de los comentarios que puean hacer sobre los dividendos previstos de Tallgrass, así de cómo puede impactar en el dividendo de Enagás.

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 Analisis
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.