

Enagás 9M21: sin sorpresas, pendientes de comentarios sobre GNL Quintero y guía.

Martes, 26 de octubre de 2021


Ángel Pérez Llamazares, CIIA – Equity research analyst

Los resultados se han situado en línea con nuestras expectativas. El beneficio neto desciende -11,9% respecto a 9M20, afectado por la entrada en vigor del nuevo marco regulatorio que lleva a un descenso del 13,1% de los ingresos. En positivo frente a 9M20 la mayor aportación de Tallgrass y el comienzo de operación de TAP, hechos que llevan al resultado por método de participación a repuntar un 40%, en línea con expectativas. Además, hay que recordar que en 9M20 se registraron extraordinarios positivos en el resultado financiero por tipo de cambio en la compra de Tallgrass. El flujo de caja operativo repunta +3%, y permite que la deuda neta se reduzca, mejorando ligeramente nuestras expectativas.

Cifras que, aunque no lo esperamos, podrían permitir superar el objetivo de beneficio neto de 380 mln eur (vs 379 mln eur R4e y 392 mln eur consenso FactSet), veremos qué comentarios pueden hacer al respecto.

En la conferencia (9.00h), veremos los comentarios que pueden realizar de la posibilidad de la venta de GNL Quintero en Chile que se rumoreaba en prensa recientemente después de que el activo haya entrado en una fase de madurez. Consideramos que si hay una oportunidad atractiva se llevará a cabo la venta, pero en caso de que no sea así mantendrán el activo en el perímetro. Este activo representa cerca de un 5% de nuestra valoración por suma de partes. Además, veremos si hay algún tipo de avance en los proyectos estimados de hidrógeno y otros gases renovables.

A la espera de los comentarios que puedan hacer en la conferencia, reiteramos nuestro precio objetivo (ajustado por el dividendo se sitúa en 19,21 eur/acc) y la recomendación a mantener.

		Mantener		
(mln de euros)	9M20	9M21	Var %	Real vs R4e
Ingresos	831	722	-13,1%	-0,2%
EBITDA	727	670	-7,9%	-0,4%
Margen EBITDA	87,5%	92,8%	5,2pp	-2,0pp
EBIT	487	439	-9,8%	-0,5%
Beneficio neto	349	307	-11,9%	0,2%
Deuda Neta*	4.288	4.127	-3,8%	
DN/EBITDA 12m (x)	4,8x	4,8x		

* Deuda neta a cierre de 2020.

Destacamos:

- **Los resultados se han situado en línea con nuestras expectativas.** El **beneficio neto** desciende -11,9% respecto a 9M20, afectado por la entrada en vigor del nuevo marco regulatorio que lleva a un descenso del 13,1% de los ingresos. En positivo frente a 9M20 la mayor aportación de Tallgrass (30,2% de participación vs 12% en 1T20) con un buen comportamiento de la filial a consecuencia de la ola de frío en Estados Unidos, y el comienzo de operación de TAP, hechos que llevan al resultado por método de participación a repuntar

Primeras impresiones

un 40%, en línea con expectativas. Además, hay que recordar que en 9M20 se registraron extraordinarios positivos en el resultado financiero **por tipo de cambio en la compra de Tallgrass**.

- ▶ El flujo de caja operativo repunta +3%, y permite que la deuda neta se reduzca, mejorando ligeramente nuestras expectativas, además hay que considerar que está afectada por la normativa IFRS 16 en la renovación del contrato de arrendamiento de la fibra óptica.
- ▶ Cifras que, aunque no lo esperamos, podrían permitir superar el objetivo de beneficio neto de 380 mln eur (vs 379 mln eur R4e y 392 mln eur consenso FactSet), veremos qué comentarios pueden hacer al respecto.
- ▶ En la **conferencia** (9.00h), veremos los comentarios que pueden realizar de la posibilidad de la venta de GNL Quintero en Chile que se rumoreaba en prensa recientemente después de que el activo haya entrado en una fase de madurez. Consideramos que si hay una oportunidad atractiva se llevará a cabo la venta, pero en caso de que no sea así mantendrán el activo en el perímetro. Este activo representa cerca de un 5% de nuestra valoración por suma de partes. Además, veremos si hay algún tipo de avance en los proyectos estimados de hidrógeno y otros gases renovables.
- ▶ Reiteramos nuestro precio objetivo (ajustado por el dividendo se sitúa en 19,21 eur/acc) y la recomendación a mantener.

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, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y Elecnor; 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: 63% Sobreponderar, 31% Mantener y 6% Infraponderar.