


Conclusiones Naturgy 1S20: decepcionante guía 2020, reiteran dividendos.

Miércoles, 22 de julio de 2020

La elevada incertidumbre asociada a la evolución de la pandemia, así como un entorno energético complicado, llevan a la compañía a situar la guía EBITDA 2020e en 4.000 mln eur (vs 4.562 mln eur en 2019), un 11% por debajo de nuestras expectativas, un 5% por debajo de las de consenso de FactSet (vinculado a la evolución de la pandemia, divisas, demanda y precios de commodities). Pese a ello reitera su compromiso con la política de dividendos hasta 2022, RPD 2020e >8%.

Destacamos la falta de visibilidad, a consecuencia de la incertidumbre macro con precios de commodities a la baja (renegociando contratos para mitigar impacto), lo cual presiona a los diferentes negocios. Presión que se observa también en las diferentes divisas latinoamericanas y en la menor demanda de energía por la parada de actividad. No obstante la posición de liquidez de la compañía (mejorada a lo largo de 2020) permite un amplio margen, además de que siguen analizando rotación de activos. Reiteramos mantener apoyándonos en la atractiva política de remuneración al accionista.

Naturgy 		Mantener			
(mln de euros)	1S19	1S20	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso
EBITDA	2.176	1.870	-14,1%	5,3%	1,7%
Gas & Electricidad	665	547	-17,7%	12,3%	
Infraestructuras EMEA	919	822	-10,6%	3,7%	
Infraestructuras LatAm Sur	449	371	-17,4%	-0,3%	
Infraestructura LatAm Norte	189	189	0,0%	-5,5%	
Beneficio neto	592	334	-43,6%	20,1%	-6,7%
Deuda Neta*	15.268	14.920	-2,3%		
DN/EBITDA 12m (x)	3,3x	3,5x			

Consenso compañía 18 analistas. * Deuda neta a 31/12/2019.

Destacamos:

- La elevada incertidumbre asociada a la evolución de la pandemia, así como un entorno energético complicado, llevan a la compañía a situar la **guía EBITDA 2020e en 4.000 mln eur** (vs 4.562 mln eur en 2019), un **11% por debajo de nuestras expectativas**, un **5% por debajo de las de consenso de FactSet** (vinculado a la evolución de la pandemia, divisas, demanda y precios de commodities). Pese a ello reitera su compromiso con la política de dividendos hasta 2022 (1,44 eur, 1,51 eur y 1,59 eur para 2020, 2021 y 2022 respectivamente), RPD 2020e >8%. Recordamos que **suspendieron el programa de recompra de acciones previamente** por la falta de visibilidad, a consecuencia de la **incertidumbre macro con precios de commodities a la baja** (renegociando contratos para mitigar impacto), lo cual presiona a los diferentes negocios. Presión que se observa también en las diferentes **divisas latinoamericanas** y en la **menor demanda de energía** por la parada de

Conferencia de Resultados

actividad. No obstante **la posición de liquidez de la compañía** (mejorada a lo largo de 2020) **permite un amplio margen**, además de que **siguen analizando rotación de activos**. Las menores inversiones, -25% vs 1S19, consecuencia del menor ritmo de desarrollo de renovables principalmente.

Por divisiones:

- ▶ **Gas y Electricidad:** El EBITDA recurrente del negocio de **comercialización** en desciende 24% a consecuencia de los menores precios del gas, los menores márgenes y las menores ventas, que no fueron compensadas por el mejor margen en electricidad. El negocio de **GNL internacional** se ve muy presionado por las caídas de los precios que no son compensados por los mayores volúmenes, muy previsible que la presión continúe en el corto plazo. La **generación eléctrica** mejora +14% por la mayor producción renovable e hidráulica que compensan los mayores impuestos, además continúan ampliando capacidad. La **generación internacional** cedió +7%, las eficiencias y PPAs fueron compensados por las menores ventas.
- ▶ **Infraestructuras EMEA:** El negocio de **redes de gas en España** cae por menores ventas Las **redes de electricidad en España** se ven afectadas por la bajada de la remuneración regulada. **EMPL** se ve afectado por la finalización de uno de los contratos.
- ▶ **Infraestructuras LatAm Sur:** En **Chile electricidad** el descenso observado es consecuencia de la evolución del tipo de cambio, la congelación de la tarifa del transporte, las menores ventas y el cambio de perímetro. En **Chile gas** el descenso, además de por el tipo de cambio, es debido a las menores ventas en comercialización pese a la indexación de la tarifa. En **Brasil gas** la mejora por la indexación de la tarifa en Rio se absorbe por el efecto divisa y las menores ventas, llevando a un descenso del EBITDA de -17%. En **Argentina gas**, estabilidad por la actualización de tarifa que compensa el tipo de cambio y las menores ventas.
- ▶ **Infraestructuras LatAm Note:** En **México gas** la actualización de tarifa y los mayores márgenes mejoran ligeramente las menores ventas. En **Panamá electricidad** descenso por la menor demanda.

Conferencia de Resultados

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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 53% Sobreponderar, 39% Mantener y 8% Infraponderar