


Naturgy 9M20: en línea para alcanzar objetivos.

Miércoles, 28 de octubre de 2020

A consecuencia del covid, aunque la demanda de gas y electricidad ha mejorado en el tercer trimestre, se sigue observando presión en la demanda, y una fuerte depreciación de divisas en LatAm. Sigue existiendo falta de competitividad de las condiciones de aprovisionamiento de gas que lastra los negocios liberalizados (renegociando contratos, 50% ya revisado, previsible recuperación de los precios de gas liderada por la demanda de China en medio plazo). A la que se suma la menor retribución regulada en distribución eléctrica en España y la menor capacidad de transporte en EMPL. El EBITDA y el beneficio neto, en línea con nuestras expectativas, ligeramente pero que el consenso en neto.

Pese a la menor caja operativa (-22% vs 9M19) y el mayor dividendo distribuido, las menores inversiones y la cancelación temporal del programa de recompra de acciones, así como los menores minoritarios, han permitido mantener sin grandes cambios la deuda neta vs 2019, -3,5%. El menor EBITDA registrado eleva ligeramente el ratio DN/EBITDA hasta 3,7x.

Resultados muy alineados con nuestras expectativas, pero quizás el menor beneficio neto vs consenso podría ser recogido negativamente por la cotización. No esperamos grandes novedades en la conferencia (CET 12:00 horas) después de reiterar su compromiso en alcanzar 4.000 mln eur de EBITDA a final de 2020 y a la espera de que se celebre su día del inversor la primera semana de diciembre. Reiteramos mantener, P. O. en revisión.

Naturgy 		Mantener			
(mln de euros)	9M19	9M20	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso
EBITDA	3.325	2.774	-16,6%	-0,6%	-0,6%
Gas & Electricidad	974	696	-28,5%	-6,0%	
Infraestructuras EMEA	1.423	1.316	-7,5%	2,5%	
Infraestructuras LatAm Sur	722	579	-19,8%	-1,0%	
Infraestructura LatAm Norte	280	260	-7,1%	-3,8%	
Beneficio neto	901	490	-45,6%	0,0%	-4,1%
Deuda Neta*	15.268	14.727	-3,5%		
DN/EBITDA 12m (x)	3,3x	3,7x			

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

Destacamos:

- ▶ A consecuencia del covid, aunque la demanda de gas y electricidad ha mejorado en el tercer trimestre, se sigue observando presión en la demanda, y una fuerte depreciación de divisas en LatAm. Sigue existiendo falta de competitividad de las condiciones de aprovisionamiento de gas que lastra los negocios liberalizados (renegociando contratos, 50% ya revisado, previsible recuperación de los precios de gas liderada por la demanda de China en medio plazo). A la que se suma la menor retribución regulada en distribución eléctrica en España y la menor capacidad de transporte en EMPL. El EBITDA, en línea con expectativas pese al registro extraordinario de 228 mln eur por los costes de captura de la implantación de eficiencias registrado en 1T y las renegociaciones

Primeras impresiones

de los contratos de gas. EBITDA ordinario 3.002 mln eur, -12%. Efecto que se arrastra hasta el beneficio neto, donde además se registra un extraordinario negativo de 49 mln eur por operaciones interrumpidas.

- ▶ Pese a la menor caja operativa (-22% vs 9M19) y el mayor dividendo distribuido, las menores inversiones y la cancelación temporal del programa de recompra de acciones, así como los menores minoritarios, han permitido mantener sin grandes cambios la deuda neta vs 2019, -3,5%. El menor EBITDA registrado eleva ligeramente el ratio DN/EBITDA hasta 3,7x.

Por divisiones:

- ▶ **Gas y Electricidad:** débil evolución del negocio internacional de GNL y comercialización de gas, así como en la generación internacional y el tipo de cambio, no son compensados por la buena evolución en generación en España. En términos comparables habría registrado un descenso de -19%.
- ▶ **Infraestructuras EMEA:** menor aportación de EMPL, y menor retribución regulada en distribución eléctrica en España, así como menores volúmenes de distribución de gas. En términos comparables desciende -5,9%.
- ▶ **Infraestructuras LatAm Sur:** afectado por la debilidad en tipos de cambio (recuperable parte de Argentina por economía hiperinflacionaria), la congelación de tarifas y menores ventas. En términos comparables habría registrado un descenso de -18%.
- ▶ **Infraestructuras LatAm Norte:** menor demanda y evolución negativa del tipo de cambio son parcialmente compensados por la actualización de tarifas en México y las mejoras operativas. En términos comparables desciende -6,8%.

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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 55% Sobreponderar, 33% Mantener y 12% Infraponderar.