

Iberdrola 2020: el plan avanza según lo previsto.

Miércoles, 24 de febrero de 2021


Ángel Pérez Llamazares, CIIA – Equity research analyst

Resultados 2020 en línea con nuestras expectativas, ligeramente por debajo del consenso (EBITDA -0,9% vs 2019 afectado por el efecto del covid, recuperable parcialmente en 2021, sin este efecto ni los extraordinarios positivos de 2019, el EBITDA habría crecido +3%, y si descontamos el efecto del tipo de cambio +8%), destacando el buen tono de Renovables y Generación y Clientes. Renovables impulsado por Reino Unido y Estados Unidos por mayor capacidad instalada y mayor producción, con mejora de la hidráulicidad en España, que compensan el deterioro en los precios. En Generación y clientes se observa una mayor producción y unos menores precios de commodities con precios de venta cerrados. En redes el crecimiento observado en Reino Unido y Brasil es más que compensado por IFRS en Estados Unidos, la depreciación del real y la menor remuneración regulada en España (6% vs 6,5% en 2019).

El beneficio neto crece, +4,7% vs 2019, en línea con la guía y nuestras expectativas, pese al notable incremento de las amortizaciones por mayor perímetro, las provisiones por morosidad registradas y los mayores impuestos en Reino Unido, gracias a un mejor resultado financiero, y a la venta de la participación de Siemens Gamesa que aporta plusvalías por 485 mln eur. El beneficio neto ajustado crece +9,7%.

El flujo de caja operativo se incrementa +1,6%, que sumado a las ventas de activos y el híbrido de 3.000 mln eur emitido en diciembre (y no dispuesto), permiten compensar en gran medida las elevadas inversiones realizadas, 9.246 mln eur (por debajo de nuestras expectativas de 10.000 mln eur) vs 8.180 mln eur en 2019, reduciendo -3,8% la deuda neta desde 2019, mejorando expectativas en gran medida por las menores inversiones vs expectativas

Valoramos positivamente estos resultados alineados con los objetivos, y donde el plan a 2025 avanza según lo previsto e incluso mejorando la visibilidad más allá de 2025 gracias a las adjudicaciones en el año. De cara a 2021 la compañía espera alcanzar un beneficio neto entre 3.700 y 3.800 mln eur (vs 3.892 mln eur R4e y 3.766 mln eur consenso FactSet). El dividendo 2020 se fija en 0,42 eur/acc, y el de 2021 se espera que sea de 0,44 eur/acc. Reiteramos sobreponderar, P. O. 12,50 eur.

		Sobreponderar			
(mln de euros)	2019	2020	Var %	Var % R4e	Var % consenso
EBITDA	10.105	10.010	-0,9%	-0,7%	-2,9%
Redes	5.262	4.778	-9,2%	-0,8%	
Generación y clientes	2.469	2.565	3,9%	-3,4%	
Renovables	2.386	2.586	8,4%	0,8%	
EBIT	5.877	5.536	-6%	1,6%	
Beneficio neto	3.450	3.611	4,7%	0,4%	-2,1%
Deuda Neta*	36.518	35.142	-3,8%	-3,6%	
DN/EBITDA 12m (x)	3,6x	3,5x			

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

Primeras impresiones

Destacamos:

- ▶ **Resultados 2020** en línea con nuestras expectativas, ligeramente por debajo del consenso (EBITDA -0,9% vs 2019 afectado por el efecto del covid, recuperable parcialmente en 2021, sin este efecto ni los extraordinarios positivos de 2019, el EBITDA habría crecido +3%, y si descontamos el efecto del tipo de cambio +8%), destacando el buen tono de Renovables y Generación y Clientes. Renovables impulsado por Reino Unido y Estados Unidos por mayor capacidad instalada y mayor producción, con mejora de la hidráulica en España, que compensan el deterioro en los precios. En Generación y clientes se observa una mayor producción y unos menores precios de *commodities* con precios de venta cerrados. En redes el crecimiento observado en Reino Unido y Brasil es más que compensado por IFRS en Estados Unidos, la depreciación del real y la menor remuneración regulada en España (6% vs 6,5% en 2019).
- ▶ El **beneficio neto** crece, +4,7% vs 2019, en línea con la guía y nuestras expectativas, pese al notable incremento de las amortizaciones por mayor perímetro, las provisiones por morosidad registradas y los mayores impuestos en Reino Unido, gracias a un mejor resultado financiero, y a la venta de la participación de Siemens Gamesa que aporta plusvalías por 485 mln eur. El beneficio neto ajustado crece +9,7%.
- ▶ El flujo de caja operativo se incrementa +1,6%, que sumado a las ventas de activos y el híbrido de 3.000 mln eur emitido en diciembre (y no dispuesto), permiten compensar en gran medida las elevadas inversiones realizadas, 9.246 mln eur (por debajo de nuestras expectativas de 10.000 mln eur) vs 8.180 mln eur en 2019, reduciendo -3,8% la deuda neta desde 2019, mejorando expectativas en gran medida por las menores inversiones vs expectativas.
- ▶ Valoramos positivamente estos resultados alineados con los objetivos, y donde el plan a 2025 avanza según lo previsto e incluso mejorando la visibilidad más allá de 2025 gracias a las adjudicaciones en el año. De cara a 2021 la compañía espera alcanzar un beneficio neto entre 3.700 y 3.800 mln eur (vs 3.892 mln eur R4e y 3.766 mln eur consenso FactSet). El dividendo 2020 se fija en 0,42 eur/acc, y el de 2021 se espera que sea de 0,44 eur/acc. Reiteramos sobreponderar, P. O. 12,50 eur.

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.