

### Conclusiones Iberdrola 9M21: los efectos del RDL serán inferiores a los previstos inicialmente.


Miércoles, 27 de octubre de 2021

Ángel Pérez Llamazares, CIIA – Equity research analyst

Positivos resultados a nivel operativo que muestran un excelente comportamiento en redes (nuevos marcos tarifarios en Estados Unidos, e incrementos de tarifas en Brasil junto a consolidación de Neoenergía Brasilia) y renovables (mayor producción por mayor capacidad instalada), con deterioro por la situación de los precios en generación y clientes, una significativa aceleración de las inversiones (>7.000 mln eur) y una considerable mejora de las principales ratios financieras (FFO/DN aj. 23,4% vs 22% 9M20).

La compañía ha reiterado su guía de beneficio neto excluyendo los efectos no recurrentes (3.700 – 3.800 mln eur, vs R4e 3.328 mln eur y consenso FactSet 3.488 mln eur, no son recurrentes y tendrán que ser revisados con los últimos cambios en el RDL 17/2021). En el último trimestre del año se espera mejora gracias a la mayor capacidad instalada, a la recuperación de la generación eólica en Estados Unidos y Reino Unido, las nuevas tarifas en Estados Unidos y Brasil, y a la normalización prevista en el área comercial tras las olas de frío y el covid.

Seguimos valorando positivamente la estrategia de crecimiento de la compañía de cara a la próxima década apoyada en su excelente visibilidad (82% nueva capacidad a 2025 en fase avanzada o finalizada, cartera total de 81,8 GW con probabilidad de éxito superior al 60%) y en los distintos planes para la descarbonización de la economía a nivel global. Reiteramos sobreponderar. P. O. en revisión.

			Sobreponderar		
(mln de euros)	9M20	9M21	Var %	Var % R4e	Var % consenso
<b>EBITDA</b>	<b>7.375</b>	<b>8.164</b>	<b>10,7%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,0%</b>
Redes	3.525	3.931	11,5%	0,1%	
Generación y clientes	1.964	1.086	-44,7%	3,4%	
Renovables	1.780	3.042	70,9%	0,7%	
<b>EBIT</b>	<b>4.018</b>	<b>4.781</b>	<b>19,0%</b>	<b>1,3%</b>	
<b>Beneficio neto</b>	<b>2.681</b>	<b>2.408</b>	<b>-10,2%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>0,8%</b>
<b>Deuda Neta*</b>	<b>35.142</b>	<b>37.219</b>	<b>5,9%</b>	<b>-0,2%</b>	
<b>DN/EBITDA 12m (x)</b>	<b>3,6x</b>	<b>3,4x</b>			

Consenso FactSet. \* Deuda neta a 31/12/2020.

#### Destacamos:

- Positivos resultados a nivel operativo que muestran un excelente comportamiento en redes (nuevos marcos tarifarios en Estados Unidos, e incrementos de tarifas en Brasil junto a consolidación de Neoenergía Brasilia) y renovables (mayor producción por mayor capacidad instalada), con deterioro por la situación de los precios en generación y clientes, una significativa aceleración de las inversiones (+6% vs 9M20, con cerca de 3.750 MW instalados en los últimos 12 meses y 7.200 MW actualmente en construcción, 82% de la nueva capacidad a 2025 en fases avanzadas, Expansión en eólica marina con 2.900 MW asegurados que entrarán en operación en 2023-2026 en EEUU y Europa) y

## Conferencia de Resultados

una considerable mejora de los principales ratios financieros (flujo de caja operativo crece +7%, FFO/DN aj. crece hasta 23,4% desde 22%, DN aj/EBITDA mejora hasta 3,4x desde 3,7x, RCF/DN aj mejora hasta 20,8% desde 20%, y el apalancamiento disminuye hasta 41,7% desde 45,5%).

- ▶ La compañía ha reiterado su guía de beneficio neto excluyendo los efectos no recurrentes (3.700 – 3.800 mln eur, vs R4e 3.328 mln eur y consenso FactSet 3.488 mln eur, no son recurrentes y tendrán que ser revisados con los últimos cambios en el RDL 17/2021, para 2022 esperan un beneficio neto entre 4.000 y 4.200 mln eur). En el último trimestre del año se espera mejora gracias a la mayor capacidad instalada, a la recuperación de la generación eólica en Estados Unidos y Reino Unido, las nuevas tarifas en Estados Unidos y Brasil, y a la normalización prevista en el área comercial tras las olas de frío y el covid. Mantienen la perspectiva del dividendo en 0,44 eur/acción.
- ▶ El equipo directivo se ha mostrado optimista respecto a la moderación del RDL por parte del Gobierno, esperando que el efecto registrado en estos resultados, -114 mln eur, se revertirá en el cuarto trimestre. Por el momento, y hasta que no se publiquen las condiciones definitivas, no tienen visibilidad sobre los efectos en la cuenta de resultados, pero el efecto será inferior al inicialmente estimado.
- ▶ No ven un impacto significativo en los niveles de rentabilidad de sus inversiones a futuro como consecuencia de las subidas en el precio de las materias primas, tienen los precios cubiertos en prácticamente su totalidad para 2021-2022, ni por inflación gracias a su perfil de negocio y financiero.
- ▶ Respecto a la subida de los precios del pool que estamos viendo en las últimas semanas por los elevados precios del CO<sub>2</sub> y del gas, la compañía cuenta en España con un nivel de cobertura del 100% para las ventas de 2021 y de un 96% para las de 2022 a precios de 75 y 80 eur/MWh respectivamente. Para Reino Unido cuentan con una cobertura del 100% a unos precios similares en libras.

### Por divisiones:

- ▶ **Redes (49% del EBITDA, +11,5% vs 9M20):** favorecido por los marcos regulatorios y las mayores inversiones pese al impacto negativo de tipo de cambio y Covid (recuperable parcialmente a futuro).
- ▶ **Renovables (38% de EBITDA, +70,9% vs 9M20):** mayor producción (+12,7%), mayor capacidad instalada (+10,4%), mayores precios en España. Además, efecto extraordinario de la reversión del canon de la hidráulica (+417 mln eur) y rotación del acuerdo con Mapfre como plataforma de crecimiento.
- ▶ **Generación y Clientes (13% de EBITDA, -44,7% vs 9M20):** menor producción térmica, mayores precios mayoristas en España y Reino Unido, efectos de las olas de frío y la detracción del gas en España.

## 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 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., Atlys 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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 63% Sobreponderar, 29% Mantener y 8% Infraponderar.