

### Iberdrola 9M21: en línea con expectativas, devolución canon compensado parcialmente por detracción del gas. Reiteran expectativas.

Miércoles, 21 de julio de 2021


Ángel Pérez Llamazares, CIIA – Equity research analyst

Resultados 9M21, en línea con nuestras expectativas y las de consenso. EBITDA +10,7% vs 9M21 pese a estar afectado por el efecto del covid, y por la depreciación de sus principales divisas frente al euro. Además, tal y como preveíamos, recoge el efecto positivo de canon hidroeléctrico en España, que ha sido compensado parcialmente por la detracción del gas en España tras la aprobación del RDL 17/2021. El EBITDA ajustado habría crecido un 8,7%. Destacan positivamente la mayor contribución de los activos de Redes en Estados Unidos y Brasil, una mayor capacidad instalada renovable, el aumento de la producción renovable en España a unos precios más elevados. Por el lado negativo, destaca en particular el negocio Generación y Clientes, con un semestre más débil en España, por menor producción térmica y menores márgenes en Reino Unido, con menores márgenes debido a la necesidad de comprar energía en el mercado spot, a precios elevados, como consecuencia de una producción eólica históricamente baja, y México, afectado de forma temporal por un repunte en los costes del gas como consecuencia de la ola de frío que afectó al estado norteamericano de Texas en el mes de febrero, un impacto que se recuperará a lo largo de los próximos meses a medida que las tarifas eléctricas incorporen en su cálculo dichos precios del combustible.

El beneficio neto desciende un 10,2%, a consecuencia de los extraordinarios registrados en 1T20 y los efectos extraordinarios anteriormente mencionados. Sin tener en cuenta estos efectos el beneficio neto habría repuntado un 5,2%.

El flujo de caja operativo se incrementa +4,7% (en línea con nuestras expectativas), y permite compensar parcialmente la aceleración de las inversiones, que crecen un 6% superando los 7.000 mln eur, fundamentalmente gracias al negocio de redes y renovables. Con ello la deuda neta se eleva +5,9% desde cierre de 2020, situándose en línea con nuestras expectativas.

Veremos en la conferencia si realizan algún comentario respecto a los impactos previstos tras la moderación del RDL en lo que resta de año. Por el momento, reiteran sus expectativas para el conjunto de 2021, recordamos que a nivel de beneficio neto recurrente esperan situarse entre 3.700 y 3.800 mln eur. Seguimos valorando positivamente la estrategia de crecimiento de la compañía de cara a la próxima década y 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.

## Primeras impresiones

### Destacamos:

- ▶ **Resultados 9M21**, en línea con nuestras expectativas y las de consenso. EBITDA +10,7% vs 9M21 pese a estar **afectado por el efecto del covid** en 216 mln eur (-128 mln eur por menor demanda y -68 mln eur por morosidad a nivel EBIT), **y por la depreciación de sus principales divisas** frente al euro. Además, tal y como preveíamos, se recoge el efecto positivo de canon hidroeléctrico en España (+417 mln eur en 9M21 vs +265 mln eur en 1S21), que ha sido compensado parcialmente por la detracción del gas en España por 114 mln eur tras la aprobación del RDL 17/2021. El EBITDA ajustado habría crecido un 8,7 %.
- ▶ Destacan **positivamente** la mayor contribución de los activos de **Redes en Estados Unidos y Brasil**, una **mayor capacidad instalada renovable**, el **aumento de la producción renovable en España a unos precios más elevados**. Por el lado **negativo**, destaca en particular el **negocio Generación y Clientes**, con un semestre más débil en España, por **menor producción térmica y menores márgenes** en Reino Unido, con menores márgenes debido a la necesidad de comprar energía en el mercado spot, a precios elevados, como consecuencia de una producción eólica históricamente baja, y **México**, afectado de forma temporal por un **repunte en los costes del gas** como consecuencia de la ola de frío que afectó al estado norteamericano de Texas en el mes de febrero, un **impacto que se recuperará a lo largo de los próximos meses** a medida que las tarifas eléctricas incorporen en su cálculo dichos precios del combustible.
- ▶ El **beneficio neto** desciende un 10,2%, a consecuencia de los **extraordinarios registrados en 1T20** (485 mln eur de plusvalías de la venta de su participación en Siemens Gamesa, y un impacto no recurrente en impuestos en Reino Unido de -154 mln eur), así como el efecto negativo de los **impuestos diferidos en Reino Unido** y la **detracción del gas** por el RDL, pese a la reversión del canon hidroeléctrico en España anteriormente mencionado (sin efecto en caja). Sin tener en cuenta estos efectos el beneficio neto habría repuntado un 5,2%.
- ▶ El **flujo de caja operativo** se incrementa +4,7% (en línea con nuestras expectativas), y permite compensar parcialmente la **aceleración de las inversiones**, que crecen un 6% que superan los 7.000 mln eur (recoge la adquisición de Neoenergía Brasilia por 409 mln eur), fundamentalmente gracias al negocio de redes, que suponen el 45% del total, y renovables, 44% del total, con 7.200 MW en construcción. Con ello la **deuda neta** se eleva +5,9% desde cierre de 2020, situándose **en línea con nuestras expectativas**.
- ▶ Veremos en la conferencia si realizan algún comentario respecto a los impactos previstos tras la moderación del RDL en lo que resta de año. Por el momento, reiteran sus expectativas para el conjunto de 2021, recordamos que a nivel de beneficio neto recurrente esperan situarse entre 3.700 y 3.800 mln 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 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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 63% Sobreponderar, 31% Mantener y 6% Infraponderar.