

Naturgy 2020: alcanzan objetivos. Registran pérdidas por deterioro de activos.


Jueves, 4 de febrero de 2021

Alcanzan su objetivo de situarse cerca de 4.000 mln eur a nivel EBITDA ordinario a perímetro constante (3.964 mln eur), mejorando ligeramente tanto nuestras estimaciones como las del consenso. El beneficio neto publicado se ve afectado por la revisión de valoración de los activos de generación convencional en España (sin impacto en caja).

Cifras 2020 afectadas por la pandemia, menor demanda de gas y electricidad en España y LatAm en el periodo, una peor evolución de GNL internacional frente a estimaciones y a la depreciación de las distintas divisas en LatAm. Sigue existiendo falta de competitividad de las condiciones de aprovisionamiento de gas que lastra los negocios liberalizados, a la que se suma la menor retribución regulada en distribución eléctrica en España y la menor capacidad de transporte en EMPL. El EBITDA además recoge el impacto de elementos extraordinarios negativos por 265 mln eur por los costes de captura de la implantación de eficiencias y las renegociaciones de los contratos de gas. En el beneficio neto los extraordinarios alcanzan 1.219 mln eur, junto a los anteriormente mencionados se ha llevado a cabo el deterioro de los activos de generación convencional en España y de las actividades de gas en Argentina.

Pese a la menor caja operativa (-24% vs 2019) y el mayor dividendo distribuido, las menores inversiones y la cancelación temporal del programa de recompra de acciones, así como la desconsolidación de la deuda de Chile electricidad (no incluye el pago del activo), han permitido reducir significativamente la deuda neta.

No esperamos reacción de la cotización al situarse en línea con el guidance. En la conferencia (CET 12:00 horas) veremos si siguen adelante con sus planes de presentación de la estrategia después de la OPA parcial lanzada por IFM. Veremos también que comentarios hacen sobre esta oferta, aunque no creemos que hagan ningún tipo de manifestación al respecto. Reiteramos mantener (si la OPA finalmente es aprobada consideramos que sería apropiado aceptar la oferta de 23 eur), P. O. 20,24 eur..

Naturgy 		Mantener			
(mln de euros)	2019	2020	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso
EBITDA rec.	4.668	3.964	-15,1%	2,2%	3,3%
EBITDA publicado	4.252	3.449	-18,9%		
Beneficio neto rec.	1.378	872	-36,7%	5,6%	3,2%
Beneficio neto publicado	1.401	-347	n.a.		
Deuda Neta*	15.268	13.612	-10,8%		
DN/EBITDA 12m (x)	3,6x	3,9x			

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

Destacamos:

- La compañía ha decidido cambiar su forma de publicar los resultados (ahora la estructura organizativa cuenta con 3 divisiones: 1) Redes y Gestión de la energía, 2) Renovables, nuevos negocios e innovación y 3) Comercialización;

Primeras impresiones

además Chile electricidad se ha reclasificado como activo disponible para la venta tras la desinversión anunciada en diciembre), por lo que la comparativa entre las divisiones es complicada con respecto a nuestras previsiones, pero en términos generales, vemos como la compañía alcanza su objetivo de situarse cerca de 4.000 mln eur a nivel EBITDA ordinario a perímetro constante (3.964 mln eur), mejorando ligeramente tanto nuestras estimaciones como las del consenso. El beneficio neto publicado se ve afectado por la revisión de valoración de los activos de generación convencional en España (sin impacto en caja).

- ▶ Cifras 2020 que se han visto afectadas por la evolución de la pandemia, que ha llevado a una menor demanda de gas y electricidad en España y LatAm en el periodo, una peor evolución de GNL internacional frente a estimaciones y a la depreciación de las distintas 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 además recoge el impacto de elementos extraordinarios negativos por 265 mln eur por los costes de captura de la implantación de eficiencias registrado en 1T y las renegociaciones de los contratos de gas. En este sentido vemos como en el beneficio neto los extraordinarios alcanzan 1.219 mln eur, junto a los anteriormente mencionados se ha llevado a cabo el deterioro de los activos de generación convencional en España y de las actividades de gas en Argentina.
- ▶ Pese a la menor caja operativa (-24% vs 2019) y el mayor dividendo distribuido, las menores inversiones y la cancelación temporal del programa de recompra de acciones, así como la desconsolidación de la deuda de Chile electricidad (no incluye el pago del activo), han permitido reducir significativamente la deuda neta. El coste financiero baja has 2,5% desde 3,8% en 2019, gracias a la optimización de la deuda, el tipo de cambio y la desconsolidación de la deuda de Chile electricidad.

Por divisiones:

- ▶ **Gestión de la energía y redes:** descenso del 21% del EBITDA por la menor demanda de gas y los menores precios, el nuevo periodo regulatorio en electricidad en España y el tipo de cambio. En términos comparables habría registrado un descenso de -17%.
- ▶ **Renovables y nuevos negocios:** El EBITDA se eleva +6% por la mayor producción renovables en España y LatAm pese a los menores márgenes en Australia. En términos comparables asciende +7,4%.

Primeras impresiones

- ▶ **Comercialización:** El EBITDA desciende un 20,7% a consecuencia de la menor demanda energética por la pandemia y la presión existente en los márgenes de gas, pese a los mejores márgenes de la electricidad. En términos comprables habría registrado un descenso de -8,4%.

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