

REE 2020: registran deterioro en Hispasat. Beneficio neto recurrente supera estimaciones.

Miércoles, 24 de febrero de 2021

Ángel Pérez Llamazares, CIAA – Equity research analyst

Los ingresos descienden ligeramente consecuencia de la bajada en la retribución regulada que es compensada parcialmente por mayor retribución por operación del sistema y unos mayores ingresos por telecomunicaciones gracias a Hispasat. El EBITDA desciende en la misma proporción, donde el incremento de los costes de personal por mayor plantilla es compensado parcialmente por eficiencias desarrolladas. El EBIT, por debajo de las estimaciones, registra el deterioro del valor de los activos de Hispasat por 122 mln eur El beneficio neto recurrente desciende -1,8% (el registrado desciende -13% por los deterioros registrados) ante las mayores amortizaciones. Cifras que mejoran nuestras expectativas y las de consenso por menores gastos financieros y menores impuestos. El flujo de caja operativo desciende ligeramente vs 2019 por el mayor dividendo pagado y pese a la buena evolución del circulante por las variaciones experimentadas por los cobros procedentes de las liquidaciones del sistema eléctrico.

El impacto de la crisis del Covid 19 prácticamente nulo en los negocios de transporte de REE (descenso de la demanda en 2020 de -5,1%, con impacto muy limitado y ante la que se han tomado medidas para mitigarlo), se ha visto reflejado en unas inversiones en la red de transporte de España un 5% por debajo de las previstas, pero se prevé que se recuperen en 2021. En Hispasat se estima un impacto de 20 mln eur en los ingresos por renegociaciones de precios o cancelaciones de contratos, así como por deterioro del entorno cambiario tanto del dólar estadounidense como del real brasileño. Cuenta con una posición financiera saneada y con capacidad para seguir mejorándola. No esperamos reacción de la cotización. Pendientes de conocer la estrategia del grupo y los niveles de inversión previstos para la integración de las renovables, así como las interconexiones. Reiteramos sobreponderar. P. O. 18,76 eur.

RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA			Sobreponderar		
(mln de euros)	2019	2020	Var %	Real vs. R4e	Real vs. consenso
Ingresos	2.007	1.986	-1,1%	-1,0%	-1,1%
EBITDA	1.584	1.569	-0,9%	-0,3%	-0,1%
Margen EBITDA	76,8%	79,0%	2,2pp	2,7pp	0,8pp
EBIT	1.082	929	-14,1%	-9,4%	-9,7%
Beneficio neto recurrente	716	703	-1,8%	4,8%	3,8%
Deuda Neta*	6.038	6.113	1,2%		
DN/EBITDA 12m (x)	3,9x	3,9x			

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

Destacamos:

- Los **ingresos** descienden ligeramente consecuencia de la **bajada en la retribución regulada** (antes 6,5% ahora 6%, en 2021 5,58%) que es compensada parcialmente por mayor retribución por operación del sistema y unos mayores ingresos por telecomunicaciones **gracias a Hispasat**. El **EBITDA desciende en la misma proporción, donde el incremento de los costes de personal** por mayor plantilla es compensado parcialmente por eficiencias desarrolladas. El EBIT, por debajo de las estimaciones, registra el deterioro del valor de los activos de Hispasat por 122 mln eur El **beneficio neto recurrente**

Primeras impresiones

desciende **-1,8%** (el registrado desciende **-13%** por los deterioros registrados) ante las **mayores amortizaciones**. Cifras que **mejoran nuestras expectativas y las de consenso por menores gastos financieros y menores impuestos**.

- ▶ El **flujo de caja operativo** desciende ligeramente vs 2019 pese a la buena evolución del circulante por las variaciones experimentadas por los cobros procedentes de las liquidaciones del sistema eléctrico. Las menores **inversiones** registradas (895 mln eur vs 1.870 en 2019) que incluyen la adquisición del 50% de Argo en Brasil, permiten mantener sin grandes cambios la **deuda neta. 82% a tipo fijo y un coste medio que sigue descendiendo, alcanzando 1,74%** (vs 2,29% en 2019).
- ▶ El **impacto de la crisis del Covid 19 prácticamente nulo** en los negocios de transporte de REE (descenso de la demanda en 2020 de -5,1%, con impacto muy limitado y ante la que se han tomado medidas para mitigarlo), se ha visto reflejado en unas inversiones en la red de transporte de España un 5% por debajo de las previstas, pero se prevé que se recuperen en 2021. En Hispasat se estima un impacto de 20 mln eur en los ingresos por renegociaciones de precios o cancelaciones de contratos, así como por deterioro del entorno cambiario tanto del dólar estadounidense como del real brasileño. Cuenta con una **posición financiera saneada** y con capacidad para seguir mejorándola. No esperamos reacción de la cotización. Pendientes de conocer la estrategia del grupo y los niveles de inversión previstos para la integración de las renovables, así como las interconexiones. **Reiteramos sobreponderar**. P. O. 18,76 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 Análisis
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.