

Sector: Utilities.

Recomendación

Comprar

Precio Objetivo:

16,2 €

Potencial

7,6%

Analista: Aránzazu Bueno

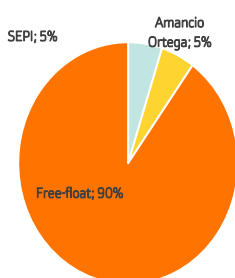
Dividendo atractivo, menor incertidumbre en Perú y mejora del retorno financiero a partir de 2027. Posibles retrasos en hidrógeno verde

Enagás

Datos Básicos

Capitalización (M €):	3.947 M€
Precio Cierre 16.02.2026	15,07 €/acc.
Nº Acciones (M.):	262 M acc.
Max / Min (52 sem):	15,365/11,334 €/acc.
Comportamiento YTD:	+14,6%
Cód. Reuters / Bloomberg:	ENAG MC / ENAG SM

Accionariado

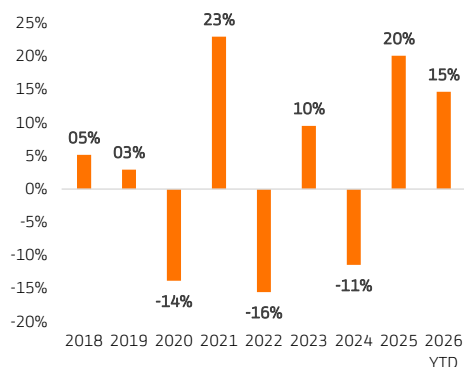


Pples datos y Ratios

	2024	2025	2026e
BNA Recurrente	310	266	235
BPA	1,18	1,02	0,90
PER	12,7	14,8	16,8
DPA	1,00	1,00	1,00
Pay out	84%	98%	112%
Rentab. dividendo	6,6%	6,6%	6,6%
Deuda neta	2.404	2.475	2.512
Deuda/EBITDA	2,6 x	2,9 x	3,3 x

Doce meses	12M 24	12M 25	Vr (a/a)
EBITDA	761	676	-11%
Negocio regulado	575	520	-9%
Filiales Internacionales	186	155	-16%
BNA Recurrente	310	266	-14%
BNA Total	-299	339	-213%
FFO	689	636	-8%
Cash Flow Operat.	615	376	-39%
Inversiones	140	194	39%
Deuda Neta	2.404	2.475	3%

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>www.bankinter.com

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Los resultados de 2025 baten a nivel operativo aunque se quedan algo cortos en generación de caja debido a ajustes regulatorios. La caída en EBITDA (-11%) ha sido algo menor de lo esperado (-13%). El EBTDA de la actividad regulada de transporte de gas (77% total) se reduce un -9% ya que la base de activos regulados (RAB) es menor al no ser necesarias nuevas inversiones en la red. La contribución de las filiales internacionales es un -16% menor motivado principalmente por la venta de filiales (TallGrass y Soto la Marina). La generación de caja ha decepcionado debido al deterioro del capital circulante por ajustes del superávit de ejercicios anteriores. **En cuanto a las guías de 2026 no ha habido sorpresas.** El equipo gestor anticipa un BNA de 235M€ (-12%) ya que la contribución del negocio regulado de transporte de gas seguirá afectada por una menor base de activos regulados. Estas guías están totalmente en línea con las estimaciones del consenso. Tras estos resultados mantenemos la recomendación de Comprar. **El grupo volverá a crecer en resultados en 2027, el riesgo de las inversiones en Perú se ha reducido, las inversiones en hidrógeno verde podrían ser una oportunidad a medio/largo plazo y la rentabilidad por dividendo es atractiva.** La mejora en el Retorno Financiero (aprox. 6,40% vs 5,44% actual) para el próximo periodo regulatorio 2027-2031 permitirá el crecimiento en resultados en 2027. El riesgo en Perú se ha reducido tras la resolución favorable del CIADI (Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones) que ha permitido que pudiese repatriar a España gran parte de los dividendos que tenía retenidos de su filial TGP. La venta de activos no estratégicos mejora la situación financiera del grupo. Es probable que se produzcan retrasos en las inversiones en hidrógeno verde, pero esto podría dar más comodidad para mantener el dividendo. A los precios actuales, la rentabilidad por dividendo es 6,60%. Aún existen algunas **incertidumbres en el horizonte para el grupo**, como por ejemplo la incertidumbre regulatoria respecto a la RSC para el próximo periodo regulatorio 2027-2031 o el calendario de inversión y futuro esquema retributivo para el hidrógeno verde. Situamos el Precio Objetivo en 16,20€/acc. para diciembre 2026.

Resultados 2025 mixtos: Bate en EBITDA y decepciona en generación de caja por ajustes regulatorios

Principales cifras comparadas con el consenso: EBITDA: 676M€ (-11%) vs 670M€ est.; BNA ordinario 266M€ (-14%) vs 267M€ est.; BNA; Cash Flow Operativo 376M€ (-39%); Deuda Neta 2.475M€ vs 2.404M€ M€ en diciembre 2024.

Principales tendencias en resultados. (i) Menor contribución del negocio regulado de transporte de gas (EBITDA -9%) afectado por una menor base de activos regulados al no ser necesarias nuevas inversiones en la red y además, este año recibe una menor Retribución por Continuidad de Suministro (RCS); (ii) Menor contribución de las filiales internacionales (-16%) por la venta de Tallgrass y Soto La Marina (iii) Ahorro en costes financieros (-21%) gracias a la entrada de caja por la venta de activos no estratégicos y un menor coste de la deuda (2,1% vs 2,6% en 2024). El grupo ha batido estimaciones a nivel operativo pero la generación de caja ha sido menor de lo estimado debido al deterioro del capital circulante por ajustes del superávit de ejercicios anteriores.

Guías 2026 sin sorpresas

El equipo gestor anticipa un EBITDA de 620M€ (-8%) y un BNA ordinario de 235M€ (-12%). El DPA se mantendría en 1,00€/acc. La contribución del negocio regulado de transporte de gas seguirá afectada por una menor base de activos regulados y por un RCS menor (38M€ vs 78M€ en 2025). Estas guías están muy en línea con las estimaciones del consenso.

Próximo periodo regulatorio: Mejora en el retorno financiero. Incertidumbre en RCS. Crecimiento en resultados en 2027

El próximo periodo regulatorio para la red de transporte de gas corresponde 2027-2031. **La base de activos regulados (RAB) seguirá con una tendencia de reducción**, ya que no son necesarias nuevas inversiones en la red. El grupo perderá unos 150M€/año de RAB (2.900M€ actual). **La mejora vendrá por el lado de un mayor retorno financiero (5,44% actual).** En su propuesta inicial, el regulador (CNMC) ha adelantado un retorno de 6,40%. **El mayor interrogante está en la continuidad del concepto de Retribución por Continuidad de Suministro (RCS)** que totaliza 38M€ en 2026, un 14% del BAI (Beneficio Antes de Impuestos) del grupo. ENG se muestra confiado en poder mantener este concepto retributivo y así lo ha considerado en su Plan Estratégico. No hay déficit en el sistema gasista y podría ser un incentivo como *back up* al sistema eléctrico. En nuestro escenario central hemos incluido una RCS menor (15M€). En cualquier caso, la mejora en el Retorno Financiero permitirá que Enagás vuelva a crecer en resultados en 2027.

Hidrógeno verde: Probables retrasos en la puesta en marcha de las inversiones

El Plan Estratégico 2030 del grupo incluye la visión del grupo sobre el negocio de red de transporte de gas para el próximo periodo regulatorio y sobre el desarrollo del hidrógeno verde. El Plan contempla inversiones de 3.125M€ en hidrógeno verde en el periodo 2024-30. Sin embargo, es probable que veamos retrasos en el desarrollo de esta tecnología. Son necesarias importantes subvenciones para que sea competitiva vs otras fuentes de energía en un momento en el que todos los estados miembros tienen que hacer importantes esfuerzos en materia fiscal. Además, el esquema retributivo de estas inversiones todavía no está aún establecido. **Nuestro escenario central incluye menos inversiones y retrasos en la puesta en marcha de estos proyectos.**

Perú: Menor incertidumbre y menor riesgo.

El Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (Ciadi) ha dado la razón por segunda vez a Enagás en su litigio contra Perú y **revisó al alza la condena al país sudamericano** hasta 302M\$ (198M\$ ant.) **por el proceso por Gasoducto Sur Peruano (GSP).** Enagás reclamaba más de 500M\$ (inversión financiera + garantías). No espera cobrar esta indemnización hasta 2030. Además, en Perú el grupo tenía otros 500M\$ en dividendos retenidos de TGP que no podía repatriar. El Ciadi ha levantado esta prohibición y **Enagás se ha traído a España gran parte de estos fondos**, El valor en libros de TGP es de 460M\$ (10% de la capitalización bursátil de ENG). Estos acontecimientos han reducido notablemente la incertidumbre y el riesgo de su inversión en Perú.

Atractiva rentabilidad por dividendo

El DPA para 2026 se mantiene en 1,00€/acción y la **rentabilidad por dividendo en 6,60%**. La venta de Tallgrass mejora el ratio de FFO/DN 2024-26 hasta 22% desde 15%. Esto coloca al grupo en una mejor situación para mantener el dividendo más allá de 2026 y poder compatibilizarlo con las inversiones en hidrógeno verde. Los retrasos en el desarrollo del hidrógeno verde permitirán más holgura para mantener el dividendo.

Recomendación: Comprar, Precio Objetivo: 16,20 €/acción.

Tras estos resultados mantenemos la recomendación de Compra. (i) **El grupo volverá a crecer en resultados en 2027 gracias a la mejora en el Retorno Financiero** para el siguiente periodo regulatorio 2027-2031; (ii) **Menor incertidumbre y riesgo de su inversión** en Perú tras las resoluciones favorables del Ciadi; (iii) **Mejora de la estructura financiera** del grupo tras la venta de activos no estratégicos; (iv) La oportunidad a medio/largo plazo que suponen **las inversiones en hidrógeno verde** (H2Med y Red Troncal de Hidrógeno), aunque con probables retrasos en su puesta en marcha; (iv) **Atractiva rentabilidad por dividendo: 6,60%** a los precios actuales. Aún existen algunas **incertidumbres en el horizonte para el grupo**, como por ejemplo la incertidumbre regulatoria respecto a la RSC para el próximo periodo regulatorio 2027-2032 y el calendario de inversión y futuro esquema retributivo para el hidrógeno verde. Mejoramos el Precio Objetivo hasta 16,20 €/acción desde 15,20€/acción por la mejora de la prima de riesgo para Europa.

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TAMI '25-'30
Ingresos	893	977	784	781	800	850	906	-1,5%
EBITDA Regulado	575	520	446	465	468	470	520	0,0%
EBITDA + Puesta en equivalencia	761	676	620	640	645	650	700	0,7%
BNA ordinario	310	266	235	241	234	232	265	-0,1%

Resumen Balance de Situación

	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TAMI '25-'30
Activo No Corriente	5.483	5.417	5.366	5.494	5.823	6.154	6.484	
Activo Corriente	585	650	663	671	679	686	694	
Caja e IFT	1.428	756	756	756	756	756	756	
Total Activo/Pasivo	7.496	6.824	6.786	6.922	7.258	7.596	7.934	3,1%
FFPP	2.392	2.317	2.290	2.270	2.257	2.241	2.258	
Pasivo no corriente	580	552	563	564	564	564	564	
Deuda financiera	3.832	3.231	3.269	3.414	3.758	4.106	4.421	
Pasivo corriente	619	641	582	592	597	603	609	

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Valor Residual
+EBITDA negocio regulado	446	465	468	470	520	
-Impuestos sobre Beneficio Operativo	-44	-49	-51	-52	-65	
=NOPLAT (B° Operat. Después de Impuestos)	402	416	418	419	456	
-/+ Inversiones circulante	-72	2	-1	-1	-2	
- Inversiones Activo Fijo	-200	-400	-600	-600	-250	
= CFL Operativo	130	18	-184	-183	204	6.716

WACC 4,6%

g 1,5%

Negocio Regulado e Hidrógeno y Otros 5.227 M€

Part Interna & otros. 1.534 M€

Deuda Neta y provisiones -2.512 M€

Valor Fondos Propios 4.248 M€

Número de acciones 261,9

Valor por acción 16,2

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 16,20€ en función de descuento de flujo de caja libre operativo con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas

PER'26e implícito

18,1

EV/EBITDA 26e implícito

10,9

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC/g	1,1%	1,2%	1,3%	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%
4,2%	16,5	17,2	18,0	18,8	19,7	20,6	21,6	22,7	24,0
4,3%	15,7	16,4	17,1	17,9	18,7	19,6	20,5	21,5	22,6
4,4%	15,0	15,7	16,3	17,0	17,8	18,6	19,5	20,4	21,4
4,5%	14,4	15,0	15,6	16,2	17,0	17,7	18,5	19,4	20,3
4,6%	13,8	14,3	14,9	15,5	16,2	16,9	17,6	18,4	19,3
4,7%	13,2	13,7	14,2	14,8	16,1	16,1	16,8	17,5	18,3
4,8%	12,6	13,1	13,6	14,2	14,7	15,4	16,0	16,7	17,5
4,9%	12,1	12,6	13,0	13,6	14,1	14,7	15,3	15,9	16,6
5,0%	11,6	12,0	12,5	13,0	13,5	14,0	14,6	15,2	15,9

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

www.bankinter.com

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Enagas

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
24/10/2015	Comprar	15,2 €
26/02/2025	Comprar	14,9 €
22/10/2024	Comprar	15,2 €

INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro websit <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:
https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS:

- Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías.](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director

Julián Perez - Analista

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos & Media

Rocío Canal - Analista

Rafael Alonso – Bancos

Juan Tuesta – Construcción & Tecnología

Aránzazu Cortina – Industriales

Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución

Guillherme Pavao – Portugal

Jorge Pradilla – Logística

Pilar Aranda – Petróleo

Juan Moreno – Inmobiliarias

Elena Fdez-Trapiella – Consumo & Lujo

Marcos Souto - Analista

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo: Macroeconomía, Estrategia de Inversión, Bonos, Divisas, Fondos de Inversión, ETFs, Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable.