

Sector: Utilities.

Recomendación: **Comprar**

Hacia una posible mejora en la senda de ingresos regulados en el próximo periodo regulatorio

Redeia

Precio Objetivo **18,0 €**

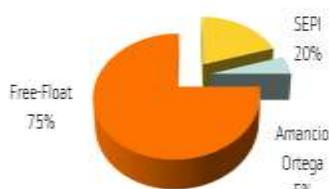
Potencial **13,3%**

Analista: Aránzazu Bueno

Datos Básicos

Capitalización (M €):	8.609 M€
recio Cierre (02.05.2024):	15,91 €/acc.
Nº Acciones (M.):	541 M acc.
Max / Min (52 sem):	16,715/14,36€/acc.
Rentabilidad YTD:	+6,57%
Cód. Reuters/Bloom.	RED MC / RED SM

Accionariado



Resultados en línea con lo estimado y el equipo gestor reitera las guías para el conjunto del año. La caída en resultados (BNA -27%) no sorprende al mercado. Los activos anteriores 1998 dejan de percibir remuneración a partir de 2024, lo que se traduce en una menor base de activos regulados y, por tanto, menores ingresos. Esta es la principal razón de la caída en resultados (EBITDA negocio regulado de transporte de electricidad -21%). La buena evolución del negocio de telecomunicaciones (EBITDA +6% y 19% del total) no ha podido mitigar este impacto. **Mantenemos la recomendación de Comprar basada en la posibilidad de volver a la senda de crecimiento en resultados en el próximo periodo regulatorio (2026-2031) y una valoración atractiva.** En el actual periodo regulatorio 2020-25, los ingresos regulados se ven negativamente afectados por el recorte en el retorno financiero y por una menor base de activos regulados (RAB). Como consecuencia, el BNA pasa de 700M€ en 2020 a unos 520M€ esperados para 2025. Pero para el próximo periodo regulatorio 2026-31 los ingresos y resultados podrán mostrar de nuevo una tendencia al alza. Por un lado, la base de activos regulados se verá favorecida a futuro por las inversiones necesarias para integrar toda la nueva capacidad en renovables, para reforzar las interconexiones con Francia y con las islas y para modernizar la red existente. Por el otro, el retorno financiero aplicado sobre estos activos debería también mejorar considerando el entorno de mayores tipos a largo plazo en los últimos años y la necesidad de incentivar las inversiones relacionadas con la transición energética. El regulador(CNMC) comenzará los trámites para la modificación de la tasa de retribución financiera a finales de año. En cuanto a la valoración, **vemos un potencial de +13% hasta nuestro Precio Objetivo de 18,00€/acc. y la rentabilidad por dividendo es 5,0%**

Ppales cifras	2023	2024e	2025e
Ingresos	2.064	1.925	1.998
EBITDA	1.508	1.345	1.399
BNA	690	503	517
Deuda Neta	4.975	5.902	6.364
FFO	1.156	969	1.059
DPA (€/acc)	1,00	0,80	0,80
PER	12,5	17,1	16,6
Rentabilidad divid.	6,3%	5,0%	5,0%
Pay Out	78%	86%	84%
Deuda Neta/EBITDA	3,3 x	4,4 x	4,5 x

Resultados 1T 2024: Caída en resultados por el fin de la vida útil de los activos pre-1998 . Sin sorpresas.

Resultados en línea con el consenso. Principales cifras comparadas con el consenso: EBITDA 340M€ (-16%) vs 339M€ estimado; BNA 132M€ (-257) vs 133M€ est; Fondos Generados por las Operaciones (FFO) 363M€ (+28%); Deuda Neta 4.892M€ vs 4.975M€ en diciembre 2023.

Impactos negativos: (i) Los activos anteriores 1998 dejan de percibir remuneración a partir de 2024, lo que se traduce en una menor base de activos regulados y, por tanto, menores ingresos y resultados; (ii) Menor contribución del negocio internacional (-6% en EBITDA y 10% del total) debido a menores resultados en Chile; (iii) Mayor coste de la deuda.

Factores positivos: (i) Buena evolución del negocio de telecomunicaciones, que aumenta su contribución al EBITDA del grupo en un 6% (19% del total). Hispasat mejora su evolución gracias a la contribución del año completo del nuevo satélite Amazonas Nexus; (ii) Positiva generación de caja (+28%) por la devolución del impuesto por la plusvalía de la venta de Reintel de 2022.

Guías 2024: BNA en el entorno de 500M€

El equipo gestor mantiene las guías del año: **EBITDA por encima de 1.300M€** (vs 1.508M€ en 2023) y **BNA en torno a 500M€ (vs 690M€ en 2023)**. Tal como hemos visto en el 1T, los resultados están afectados por la finalización de la vida útil regulatoria de los activos pre-1998. Redeia estima el impacto antes de impuestos de este factor en 260M€. El resto de las divisiones (telecomunicaciones) tendrán un mejor comportamiento y permitirán mitigar parcialmente este impacto. La inversión en la red de transporte totalizará 1.000M€ y la Deuda Neta se acercará a los 6.000M€.

Hacia una mejora en la senda de ingresos en el próximo periodo regulatorio 2026-2031

En el actual periodo regulatorio 2020-25, los ingresos regulados de Redeia se ven negativamente afectados por el recorte en el retorno financiero (5,58% desde 6,50%) y por una menor base de activos regulados (RAB) debido a que los activos pre-98 llegaban al final de su vida útil regulatoria en 2024. Para el próximo periodo regulatorio 2026-31 los ingresos regulados podrán volver a la senda de crecimiento. Esto será consecuencia de dos motores: (i) **Posible crecimiento en la base de activos regulados**, gracias a las inversiones relacionadas con las interconexiones con Francia y con las islas, la integración de la nueva capacidad en renovables y la necesidad de modernizar la red existente, (ii) **Posible mejora en el retorno financiero sobre los activos** tras el recorte en el periodo regulatorio 2020-25. Un entorno de mayores tipos a largo plazo en los últimos años y la necesidad de incentivar las inversiones relacionadas con la transición energética están detrás de esta posible mejora. **El regulador(CNMC) comenzará los trámites para la modificación de la tasa de retribución financiera a finales de año.**

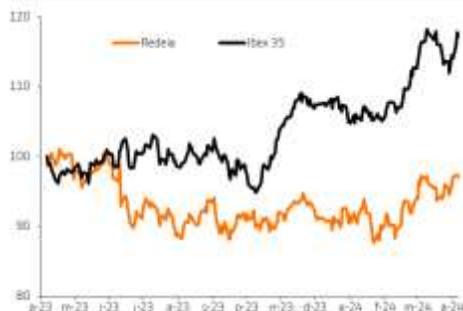
Dividendo Suelo de 0,80€/acción para 2024-25.

El DPA suelo de para 2024 y 2025 se sitúa en 0,80€/acción en su Plan Estratégico 2025. A los precios actuales, la rentabilidad por dividendo es de 5,00%.

Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 18,00€/acción.

Tras estos resultados mantenemos la recomendación de Comprar ante la posibilidad de volver a la senda de crecimiento en resultados en el próximo periodo regulatorio (2026-2031) y una valoración atractiva. El regulador (CNMC) comenzará los trámites para la modificación de la tasa de retribución financiera a finales de año. Subimos el Precio Objetivo tras el ajuste en estimaciones hasta 18,0€/acción desde 16,90€/acc. anterior lo que permite un potencial de +13%. La rentabilidad por dividendo es 5,0%.

Evolución bursátil (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

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

www.bankinter.com

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

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

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI '23-'28
Ingresos netos	2.015	2.064	1.925	1.998	2.070	2.145	2.223	1,5%
EBITDA	1.491	1.508	1.345	1.399	1.466	1.532	1.598	1,2%
EBIT	962	990	823	857	889	930	981	-0,2%
Resultado Neto del Grupo	665	690	503	517	545	585	622	-2,1%

Resumen Balance de Situación

	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI '23-'28
Activo No Corriente	11.834	11.834	12.263	12.813	13.293	13.253	13.196	2,2%
Activo Corriente	1.400	1.400	1.506	1.597	1.629	1.653	1.678	3,7%
Caja e IFT	1.547	1.547	716	716	716	716	716	-14,3%
Total Activo/Pasivo	14.782	14.782	14.485	15.125	15.637	15.622	15.589	1,1%
FFPP	4.894	4.894	5.529	5.313	5.357	5.431	5.546	2,5%
Pasivo no corriente	1.418	1.418	1.594	1.594	1.594	1.594	1.594	2,4%
Deuda financiera	6.181	6.181	5.651	6.577	7.040	6.944	6.790	1,9%
Otros Pasivos	2.288	2.288	1.711	1.641	1.647	1.654	1.660	-6,2%

*: TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	VR
= EBITDA	1.345	1.399	1.466	1.532	1.598	
- Impuesto sobre Beneficio Operativo	-206	-214	-222	-233	-245	
=NOPLAT (B° Operativo Después de Impuestos)	1.139	1.185	1.244	1.300	1.353	
- Inversiones en activos fijos	-1.241	-1.180	-622	-630	-635	
+/- Inversiones en circulante	-161	-26	-18	-18	-19	
Flujo de Caja Operativo	-262	-21	604	651	699	21.268

WACC 4,9%

g 1,6%

Valor Presente Flujos 17.256 M€

Deuda Neta -5.902 M€

Minoritarios & otros -1.605 M€

Valor Fondos Propios 9.750 M€

Número de acciones 541,1

Valor de la Acción 18,0 €/acción

PER 2024e implícito

19,4

EV/EBITDA 2023e implícito

12,8

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 18,00€ en función de descuento de flujo de caja libre operativo con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC _{lg}	1,2%	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%	2,0%
4,1%	24,8	26,2	27,6	29,2	30,9	32,7	34,8	37,0
4,3%	22,0	23,2	24,4	25,8	27,2	28,8	30,5	32,3
4,5%	19,6	20,6	21,7	22,8	24,1	25,4	26,8	28,4
4,7%	17,4	18,3	19,3	20,3	21,3	22,5	23,7	25,0
4,9%	15,5	16,3	17,1	18,0	19,0	20,0	21,0	22,2
5,1%	13,8	14,5	15,2	16,0	16,8	17,7	18,6	19,6
5,3%	12,3	12,9	13,5	14,2	15,0	15,7	16,6	17,4
5,5%	10,9	11,4	12,0	12,6	13,3	14,0	14,7	15,5
5,7%	9,6	10,1	10,6	11,2	11,8	12,4	13,0	13,7

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>www.bankinter.comAvda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

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

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
05/03/2024	Comprar	16,90 €
07/11/2023	Neutral	17,30 €
28/03/2023	Neutral	17,30 €

INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <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	Rafael Alonso – Bancos	Eduardo Cabero – Seguros
Pedro Echeguren – Farma & Salud	Juan Tuesta – Construcción & Tecnología	Pilar Aranda – Petróleo
Aránzazu Bueno – Eléctricas	Aránzazu Cortina – Industriales	Juan Moreno – Inmobiliarias
Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución	Elena Fdez-Trapiella – Consumo & Lujo
Jorge Pradilla – Logística & Ciberseguridad	Pedro Ribeiro – Portugal	Carlos Pellicer- Alimentación

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.