

Sector: Utilities.

Recomendación

Comprar

# Enagás

Precio Objetivo:

22,0 €

Potencial

13,2%

Analista: Aránzazu Bueno

*Atractiva rentabilidad por dividendo con alto grado de visibilidad.*

### Datos Básicos

Capitalización (M €): 4.628 M€

Último: 19,40 €/acc.

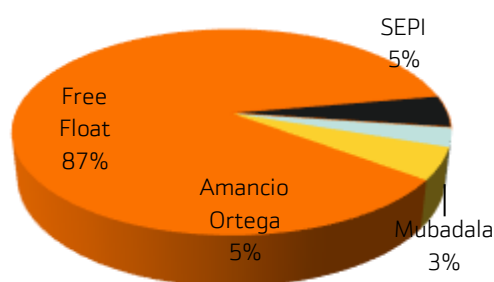
Nº Acciones (M.): 262 M acc.

Max / Min (52 sem): 26,26/15,45 €/acc.

Comportamiento YTD : -16,6%

Cód. Reuters / Bloomberg: ENAG MC / ENAG SM

### Accionariado



**El impacto del Covid-19 en los resultados del grupo es moderado.** El BNA recurrente cae un -2,6% en 9M'20. Un 85% de su EBITDA proviene del negocio regulado de transporte de gas, donde el riesgo de demanda es limitado. El equipo gestor confirma los objetivos de BNA (+4%) y DPA (+5%) de 2020. La ligera pérdida de ingresos regulados por menor demanda de gas y una menor contribución de las filiales internacionales se compensan con ingresos extraordinarios. **La filial internacional más afectada por la coyuntura económica actual es Tallgrass (TGE) en EE.UU,** donde ENG tiene un 30%. La recuperación en los volúmenes transportados supone una mejora en las expectativas de TGE. Sin embargo, el dividendo de este año de TGE podría retrasarse o recortarse por prudencia. **A pesar de este contratiempo puntual en TGE, Enagas reitera la senda de dividendos a sus accionistas en el periodo 2020-26.** El Cash Flow Libre estimado para el periodo excede claramente (138%) los dividendos, lo que permite un amplio margen de maniobra. Incluso sin dividendos desde TGE, el Cash Flow cubriría el 111% del dividendo. **La rentabilidad por dividendo a los precios actuales es atractiva: 8,7% en 2020 y creciendo hasta 9,0% en 2023.** Mantenemos la recomendación de Comprar con Precio Objetivo 22,0€/acción.

### BNA recurrente 9M'20 -2,6%. Resultado favorable en el actual contexto económico

BNA reportado +4,7% y BNA recurrente -2,6%. Los impactos no recurrentes incluyen diferencias de cambio y la actualización del derecho de cobro en GSP. Resultado favorable en el actual contexto económico. Esto se posible por dos motivos: (i) **Un 85% del EBITDA proviene de las actividades reguladas** de transporte de gas con limitado riesgo de demanda. Solo un 25% de los ingresos dependen de la evolución de la demanda de gas. La contribución de las filiales internacionales (15% del EBITDA) se reduce un -6% en el periodo; (ii) **Un menor gasto financiero,** gracias a una menor deuda neta y un menor coste de la deuda.

### Objetivos Reiterados: Crecimiento en BNA (+4%) y en DPA (+5%)

ENG mantiene el objetivo BNA 2020 de 440M€ (+4%) y DPA de 1,68€/acción (+5%). La ligera pérdida de ingresos regulados por menor demanda y una menor contribución de las filiales internacionales se compensan por los ingresos financieros extraordinarios.

### TallGrass (TGE), mejora expectativas por la recuperación de precios de energía

El rebote en el precio del petróleo y la recuperación en volúmenes transportados supone una mejora en las expectativas de TGE. El 70% del EBITDA está protegido con contratos a largo plazo "take or pay". Aun así, un escenario de precios bajos de petróleo es perjudicial ya que afecta a los márgenes y a las perspectivas de inversión de sus clientes. El Plan Estratégico de ENG 2020-26 incluye 140M€/año de dividendos en media de TGE. El dividendo de este año de TGE podría retrasarse o recortarse por prudencia.

### Atractiva rentabilidad por dividendo con alto grado de visibilidad

La retribución al accionista es una prioridad para ENG. El Plan Estratégico incluye 3.100M€ en dividendos para los accionistas en 2020-26. La visibilidad sobre el pago del dividendo es buena. El Cash Flow Libre después de inversiones, cubre el 138% del dividendo propuesto, lo que permite un amplio margen de maniobra. Incluso sin dividendos desde la filial Tallgrass, el Cash Flow Libre cubriría el 111% del dividendo para sus accionistas. La rentabilidad por dividendo a los precios actuales es atractiva: 8,7% en 2020 y creciendo hasta 9,0% en 2023

### Hidrógeno: Una oportunidad a largo plazo

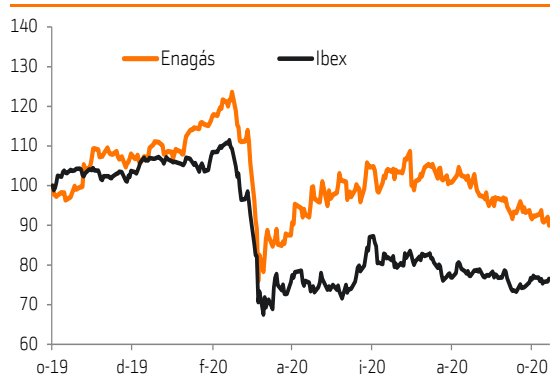
El apoyo a la generación de energía con hidrógeno por la Comisión Europea supone una oportunidad de crecimiento. Este hidrógeno se podría transportar y almacenar en la red de ENG. Todavía estamos en un estadio muy incipiente para el desarrollo del hidrógeno.

### Recomendación: Comprar Precio Objetivo: 22,00€/acción

**El impacto del Covid en los resultados 9M'20 es moderado** (BNA recurrente -2,6%). Solo una pequeña parte de los ingresos regulados del transporte de gas está sujeto a riesgo de demanda. El activo más afectado a la actual coyuntura económica es la participación en TGE. El reciente rebote en los precios del petróleo y la recuperación en los volúmenes transportados supone una mejora en las expectativas de TGE. Sin embargo, **el dividendo de este año de TGE podría retrasarse o cancelarse** por prudencia. A pesar de este contratiempo puntual en TGE, ENG confirma su senda de dividendos a los accionistas para 2020-26. **La rentabilidad por dividendo es atractiva (8,7% en 2020) y con alto grado de visibilidad.** El apoyo de la Comisión Europea a la generación de energía con hidrógeno abre una oportunidad de crecimiento a largo plazo.

Pples datos	2019	2020e	2021e
BNA	423	441	425
FFO	755	802	764
Deuda Neta	3.756	4.193	3.907
BPA	1,77	1,68	1,62
DPA	1,60	1,68	1,70
Pay out	90%	100%	105%
Deuda/EBITDA	3,9 x	4,1 x	4,0 x
Rentab. dividendo	8,2%	8,7%	8,8%
Nueve Meses	9M '19	9M '20	Vr (a/a)
EBITDA regulado	642	609	-5,0%
Aport. Puesta equiv.	126	118	-6,0%
<b>EBITDA + Puesta equiv</b>	<b>767</b>	<b>727</b>	<b>-5,2%</b>
<b>BNA Total</b>	<b>333</b>	<b>349</b>	<b>4,6%</b>
<b>BNA recurrente</b>	<b>333</b>	<b>325</b>	<b>-2,6%</b>
FFO	636	537	-15,5%
<b>Cash Flow Operat.</b>	<b>775</b>	<b>687</b>	<b>-11,3%</b>
Inversiones	757	860	13,7%
<b>Deuda Neta</b>	<b>4.407</b>	<b>4.120</b>	<b>-6,5%</b>

### Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Cifras en millones de euros

## Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Ingresos	1.385	1.110	1.045	935	880	819	779	-9,1%
EBITDA	1013	785	715	635	580	514	479	-11,7%
EBITDA + Puesta en equivalencia	1.110	969	962	920	865	814	799	-5,3%
<b>BNA</b>	<b>467</b>	<b>441</b>	<b>425</b>	<b>423</b>	<b>388</b>	<b>373</b>	<b>380</b>	<b>-3,4%</b>

## Resumen Balance de Situación

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Activo No Corriente	7.446	7.920	7.642	6.616	6.320	6.044	5.780	
Activo Corriente	285	320	310	298	289	280	272	
Caja e IFT	1.113	1.113	1.113	1.113	1.113	1.113	1.113	
<b>Total Activo/Pasivo</b>	<b>8.844</b>	<b>9.352</b>	<b>9.064</b>	<b>8.026</b>	<b>7.721</b>	<b>7.437</b>	<b>7.164</b>	<b>-3,5%</b>
FFPP	3.169	3.229	3.216	3.177	3.112	3.029	2.953	
Pasivo no corriente	461	461	461	461	461	461	461	
Deuda financiera	4.868	5.306	5.020	4.018	3.779	3.578	3.382	
Pasivo corriente	290	300	312	314	314	313	312	

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

## Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Valor Residual
+EBITDA	715	635	580	514	479	
-Impuestos sobre Beneficio Operativo	-109	-92	-78	-67	-61	
=NOPLAT (B° Operat. Después de Impuestos)	607	543	501	447	418	
-/+ Inversiones circulante	22	7	9	8	8	
- Inversiones Activo Fijo	-60	-60	-60	-55	-55	
<b>= CFL Operativo</b>	<b>568</b>	<b>490</b>	<b>450</b>	<b>400</b>	<b>371</b>	<b>6.365</b>

WACC	4,2%
g	-1,5%
Negocio Regulado	7.220 M€
Participadas	2.383 M€
Deuda Neta	-4.193 M€
Valor Fondos Propios	5.749 M€
Número de acciones	261,8
<b>Valor por acción</b>	<b>22,0 €/acción</b>

**Método de valoración:**

Establecemos un precio objetivo de 22,0€ en función de descuento de flujo de caja libre operativo con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas

PER'20e implícito

13,0

Rent. Divid. 20e implícita

7,7%

## Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC/g	-3,5%	-3,0%	-2,5%	-2,0%	-1,5%	-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%
3,2%	20,3	21,7	23,4	25,3	27,7	30,6	34,3	39,2	45,8
3,5%	19,4	20,7	22,2	23,9	26,0	28,6	31,9	36,0	41,6
3,7%	18,5	19,7	21,1	22,7	24,6	26,9	29,7	33,3	38,0
4,0%	17,7	18,8	20,1	21,5	23,2	25,3	27,8	30,9	35,0
4,2%	17,0	18,0	19,1	20,4	22,0	23,8	26,1	28,8	32,3
4,5%	16,3	17,2	18,3	19,5	22,5	22,5	24,5	27,0	30,0
4,7%	15,7	16,5	17,5	18,6	19,8	21,3	23,1	25,3	28,0
5,0%	15,0	15,8	16,7	17,7	18,9	20,2	21,9	23,8	26,2
5,2%	14,5	15,2	16,0	16,9	18,0	19,2	20,7	22,4	24,6

**INFORMACIÓN IMPORTANTE.-**

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- Las metodologías de valoración más frecuentes 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 y PER Teórico

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/codigos\\_internos](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos)

**NOTAS DE COMPAÑÍAS**

Todas nuestras notas están disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

**EQUIPO DE ANÁLISIS:**

Ramón Forcada - Director  
Aránzazu Bueno - Eléctricas  
Pilar Aranda - Petróleo  
Juan Moreno - Inmobiliarias  
Elena Fernández-Trapiella - Consumo  
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos  
Eduardo Cabero - Seguros

Rafael Alonso - Bancos  
Ana de Castro - Seguros  
Aránzazu Cortina - Industriales  
Luis Piñas - Consumo  
Pedro Echeguren - Farma & Salud  
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

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