

Sector: Utilities.

Recomendación: **Neutral**

Pierde atractivo en un contexto de rentabilidades al alza de los bonos y menores dividendos en el nuevo periodo regulatorio

Redeia

Precio Objetivo **17,3 €**

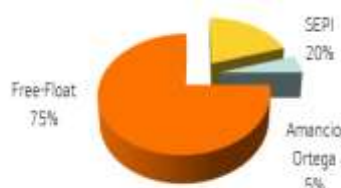
Potencial **5,9%**

Analista: Aránzazu Bueno

Datos Básicos

Capitalización (M €): 8.866 M€
 Precio 27.04.2023 16,39 €/acc.
 Nº Acciones (M.) 541 M acc.
 Max / Min (52 sem): 20,05/14,505 €/acc.
 Rentabilidad YTD: +1,14%
 Cód. Reuters/Bloom. RED MC / RED SM

Accionariado

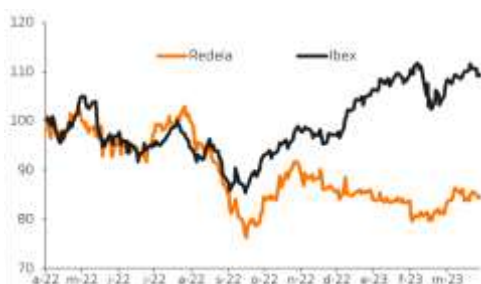


En el 1T 23 el BNA se mantiene relativamente estable (-1%). El buen comportamiento del negocio internacional y una menor deuda neta permite compensar una menor contribución de la actividad regulada de transporte de electricidad en España y de telecomunicaciones y un mayor coste de la deuda.. **Estos resultados están en línea con las para el conjunto del año.** El equipo gestor adelanta un BNA para 2023 que volvería a situarse en un nivel parecido a 2022. **Pero en 2024 y 2025 Redeia se enfrenta a un periodo menos favorable en resultados.** Los activos anteriores a 1998 dejarán de percibir remuneración en , lo que supone una menor base de activos regulados y menores resultados para el grupo. El BNA del grupo pasaría de cerca de 660M€ en 2023 al entorno de 500M€ para 2024-2025. **A partir de 2025, Redeia podría volver a la senda de crecimiento en resultados** gracias a las inversiones relacionadas con las interconexiones con Francia (que supondría una mayor base de activos regulados) y a la previsible mejora en el retorno financiero tras el recorte registrado en el periodo regulatorio 2020-25. **Tras estos resultados mantenemos el Precio Objetivo en 17,30€/acción y la recomendación de Neutral.** Los motivos: (i) Menores resultados y dividendos en el nuevo periodo regulatorio debido a los recortes en los ingresos regulados; (ii) Menor atractivo de las compañías reguladas en base a un retorno financiero fijo en un entorno de rentabilidades al alza de los bonos. Por el lado positivo destaca la atractiva rentabilidad por dividendo a pesar del previsible recorte en DPA esperado para 2024-25 (entre el 5% y el 6%) y la posibilidad de recuperar la senda de crecimiento en resultados en el próximo periodo regulatorio.

Ppales cifras	2021	2022	2023e
Ingresos	1.953	2.015	2.150
EBITDA	1.499	1.491	1.530
BNA	681	665	661
Deuda Neta	5.648	4.634	5.196
FFO	1.178	1.147	1.170
BPA (€/acc)	1,26	1,23	1,22
DPA (€/acc)	1,00	1,00	1,00
PER	13,0	13,3	13,4
Rentabilidad divid.	6,6%	6,1%	6,1%
Pay Out	80%	81%	82%
Deuda Neta/EBITDA	3,8 x	3,1 x	3,4 x

Primer Trimestre	2022	2023	Varia.
EBITDA Total	395	402	1,6%
EBITDA Regulado	306	304	-0,6%
EBITDA Hispasat	35	31	-10,4%
EBITDA Fibra óptica	28	28	0,5%
EBITDA Intern.& otrc	26	38	44,6%
Coste Deuda	1,5%	2,1%	42,5%
BNA	182	180	-0,9%
Cash Flow Operativo	350	72	-79,4%
Inversiones	121	155	27,6%
Deuda Neta	5.588	4.436	-20,6%

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

Resultados 1T 2023: Internacional permite que el BNA permanezca en un nivel parecido al año pasado

Resultados ligeramente por encima del consenso. Principales cifras comparadas con el consenso: EBITDA 402M€ (+1,6%) vs 401M€ estimado; EBIT 272M€ (+2,4%) vs 261M€ est.; BNA 180M€ (-0,9%) vs 174M€ est; Fondos Generados por las Operaciones (FFO) 363M€ (+4,3%); Deuda Neta 4.436M€ vs 4.634M€ en diciembre 2022.

Factores positivos: (i) La buena evolución del negocio internacional, cuya contribución al EBITDA del grupo sube un +45% y ya representa el 8% del total; (iii) La reducción de la deuda neta gracias a la venta del 49% del Reintel a KKR por 995M€ en 2022.

Impactos negativos: (i) La contribución al EBITDA del negocio principal de red de transporte de electricidad se reduce ligeramente (-0,6%), (ii) La contribución del negocio de telecomunicaciones (Hispasat y fibra óptica) cae un -5,5% en el periodo; (iii) Mayor coste de la deuda (2,0% en 1T 23 vs 1,5% en 1T 22).

Resultados en línea con las guías 2023

El equipo gestor anticipa un EBITDA para 2023 superior a 1.500M€ (1.491M€ en 2022) y un BNA en línea a 2022. Por el lado positivo veremos crecimiento en internacional -gracias a la contribución de nuevas líneas adquiridas en Brasil- y buena evolución en en Hispasat -puesta en operación de Amazonas Nexus- y en el negocio de fibra óptica -ingresos protegidos contractualmente por la inflación. Por el lado negativo, veremos estancamiento en los ingresos regulados de la red de transporte de electricidad y un mayor coste de la deuda.

Menores resultados en 2024-25. Vuelta al crecimiento a partir de 2025

Los activos anteriores a 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 beneficios para el grupo a partir de ese año. Nuestra estimación asume que **el BNA del grupo pasará de 660M€ estimado para 023 hasta el entorno de 500M€ para 2024-2025.** A partir de 2025, REE espera volver a la senda de subida en resultados por la vuelta al crecimiento en la base de activos regulados (gracias a las inversiones relacionadas con las interconexiones con Francia) y la previsible mejora en el retorno financiero sobre los activos tras el recorte registrado en el periodo regulatorio 2020-25.

Dividendos: 1,00€/acción en 2023. Suelo de 0,80€/acción para 2024-25.

El Plan Estratégico 2025 contemplaba un dividendo suelo de 0,80€/acción en 2023-25. La exitosa venta de Reintel ha permitido subir el DPA para 2023 hasta 1,0M€/acción. Para 2024-25 se mantiene, de momento, el DPA suelo de 0,80M€/acción. A los precios actuales, la rentabilidad se sitúa en 6,5% con un DPA de 1,0€ y en 5,2% con un DPA de 0,80€/acción.

Recomendación: Neutral, Precio Objetivo 17,30€/acción.

Las mejoras en el negocio internacional compensan la menor contribución del negocio regulado y de telecomunicaciones y el BNA del 1T 23 se mantiene en un nivel parecido al año anterior. Los resultados son consistentes con las guías para el conjunto del año adelantadas por el equipo gestor. Tras estos resultados mantenemos el Precio Objetivo en 17,30€/acción y la recomendación de Neutral. Los motivos: (i) Menores resultados y dividendos en el nuevo periodo regulatorio debido a los recortes en los ingresos regulados; (ii) Menor atractivo de las compañías reguladas en base a un retorno financiero fijo en un entorno de rentabilidades al alza de los bonos . Por el lado positivo destaca la atractiva rentabilidad por dividendo a pesar del previsible recorte en DPA esperado para 2024-25 y la posibilidad de recuperar la senda de crecimiento en resultados en el próximo periodo regulatorio gracias a las inversiones relacionadas con las interconexiones con Francia y a la previsible mejora en el retorno financiero sobre los activos tras el recorte registrado en el periodo regulatorio 2020-25.

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '22-'27
Ingresos netos	1.953	2.015	2.150	2.015	2.048	2.140	2.215	1,9%
EBITDA	1.499	1.491	1.530	1.392	1.430	1.483	1.536	0,6%
EBIT	992	962	990	826	844	879	920	-0,9%
Resultado Neto del Grupo	681	665	661	502	520	540	584	-2,6%

Resumen Balance de Situación

	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '22-'27
Activo No Corriente	11.097	11.834	11.988	12.346	12.834	12.769	12.700	1,4%
Activo Corriente	1.287	1.400	1.428	1.457	1.486	1.508	1.531	1,8%
Caja e IFT	1.574	1.547	1.547	1.547	1.547	1.547	1.547	0,0%
Total Activo/Pasivo	13.984	14.782	14.964	15.350	15.867	15.824	15.778	1,3%
FFPP	3.685	4.894	5.524	6.082	6.161	6.262	6.408	5,5%
Pasivo no corriente	1.356	1.418	1.418	1.418	1.418	1.418	1.418	0,0%
Deuda financiera	7.222	6.181	6.743	6.566	6.999	6.850	6.652	1,5%
Otros Pasivos	1.721	2.288	1.278	1.283	1.289	1.295	1.300	-10,7%

*: TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	VR
= EBITDA	1.530	1.392	1.430	1.483	1.536	
- Impuesto sobre Beneficio Operativo	-248	-206	-211	-220	-230	
=NOPLAT (B° Operativo Después de Impuestos)	1.283	1.185	1.219	1.264	1.306	
- Inversiones en activos fijos	-1.025	-1.010	-1.160	-622	-630	
+/- Inversiones en circulante	-666	-23	-24	-17	-17	
Flujo de Caja Operativo	-409	152	36	625	659	19.163

WACC 5,0%

g 1,5%

Valor Presente Flujos 15.126 M€

Deuda Neta -4.634 M€

Minoritarios & otros -1.105 M€

Valor 9.388 M€

Número de acciones 541,1

Valor de la Acción 17,3 €/acción

PER 2023e implícito

14,2

EV/EBITDA 2023e implícito

9,9

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 17,30€ 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}	1,1%	1,3%	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%
4,2%	23,1	24,3	25,5	26,8	28,2	29,8	31,4	33,2
4,4%	20,8	21,8	22,8	23,9	25,2	26,5	27,9	29,4
4,6%	18,7	19,5	20,5	21,4	22,5	23,6	24,8	26,1
4,8%	16,8	17,6	18,4	19,3	20,2	21,1	22,2	23,3
5,0%	15,2	15,8	16,6	17,3	18,1	19,0	19,9	20,8
5,2%	13,7	14,3	14,9	15,6	16,3	17,0	17,8	18,7
5,4%	12,3	12,9	13,4	14,0	14,7	15,3	16,0	16,8
5,6%	11,1	11,6	12,1	12,6	13,2	13,8	14,4	15,1
5,8%	10,0	10,4	10,9	11,4	11,9	12,4	13,0	13,6

Todos nuestros informes disponibles en:

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

Avda. de Bruselas, 14
 28108 Alcobendas, Madrid

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
07/03/2023	Neutral	17,30 €
02/11/2022	Neutral	17,60 €
04/08/2022	Neutral	20,20 €

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.