



Idea de inversión

Enagás Actualización

18 de marzo de 2019

Este material ha sido publicado en www.rentamarkets.com/Informacion y tiene carácter meramente divulgativo por lo que no debe considerarse asesoramiento o análisis financiero. El documento no se ha elaborado con sujeción a las disposiciones orientadas a promover la independencia de los informes de inversiones. Su contenido y uso queda sujeto al AVISO LEGAL contenido en www.rentamarkets.com/Informacion/AvisoLegal

DATOS GENERALES

Nombre de la compañía:	Enagás	Ticker:	ENG:xmce
Sector:	Utility	Capitalización:	EUR 6.150 millones
País:	España	Precio:	EUR 25,76
Mercado:	Bolsa Española	Rentabilidad por dividendo:	5,94%
Divisa:	EUR	¿CFDs?	Si

RACIONAL

Fundamental

Esta semana vamos a actualizar la idea de Inversión de Enagás. La primera publicación se puede visitar a través del siguiente enlace [Idea de Inversión – Enagás](#). El precio de la acción ha aumentado un 6,1% desde su publicación y con el precio actual de 25,76 euros por acción ofrece una rentabilidad por dividendo de un 5,94%.

Como en todas las actualizaciones se va a repasar el estado actual de los catalizadores que pueden aportar rentabilidad a la inversión.

Dividendo Alto

En primer lugar, la empresa tiene un plan de aumentar el dividendo en un 5% para 2019 y 2020 y en un 1% hasta el 2023. Para 2019 implica un pago de 365 millones de euros, que la compañía con 1.184 millones en caja y generando 736 millones de euros de Free Cash Flow no parece que vaya a tener problemas para cumplir con las subidas. Otro factor que da seguridad al dividendo es que, aunque Enagás comience a realizar inversiones que le consuman caja, tiene una alta capacidad de endeudarse tras las fuertes reducciones de 733 millones que ha llevado a cabo en 2018.

En la tabla siguiente se puede ver el dividendo en euros por acción para los próximos años.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Dividendo (euros/acción)	1,53	1,61	1,69	1,70	1,72	1,74
Rentabilidad al precio actual		6,2%	6,5%	6,6%	6,6%	6,7%

El otro foco de rentabilidad que comentamos en la anterior publicación proviene de la expansión del múltiplo de Enagás. Puede venir por tres caminos, el aumento de la demanda de gas en España, una regulación más permisiva que lo que estima el mercado y crecimiento por inversiones en el extranjero.

El aumento de la demanda de gas en España

La demanda de gas en España ha aumentado un 4,5% desde 2017 con una subida de un 4% en el sector industrial y un 6% en consumo comercial y doméstico. La tendencia parece positiva por tres motivos: los niveles siguen siendo un 24% inferiores a los máximos de 2008 cuando cada vez hay un mayor número de instalaciones, el bajo precio que continúa teniendo el gas y por ser una fuente de energía más limpia que el carbón.

Crecimiento de las inversiones en el extranjero

Las inversiones netas han sido de -262,8 millones de euros. En España han invertido 60 millones de euros y en el extranjero han recibido 322,8 millones de euros (la venta de activos la efectúan cuando obtienen una rentabilidad superior al 10% en términos de IRR). En gran medida por la devolución parcial del proyecto TAP de 415 millones y la venta de Swedegas de 100,5 millones de euros. El crecimiento en el extranjero parece que va a tener que esperar por la falta de buenas oportunidades y esperan una inversión cercana a los 400 millones de euros para los próximos 4 años.

Una regulación más permisiva

En este aspecto no tenemos novedades y la empresa no ha querido dar detalles al respecto. El proceso de la actualización de la regulación es complejo y no tiene fechas fijas, pero se espera que para finales de 2019 o principios del 2020 se tengan noticias.

Por lo tanto, Enagás cotizando a 12 EV/EBITDA sigue siendo un buen candidato de inversión con un 5,94% de rentabilidad por dividendo con baja volatilidad. Aunque si es cierto que la capacidad de expansión de múltiplo no es tan amplia, cuenta con cierta protección frente a una regulación más restrictiva. Primero porque su ratio de deuda neta/EBITDA es de 4 veces, un 10% inferior que en 2017 y puede continuar recomprándola para ahorrarse este coste de un 2,8%. Además, los bajos tipos de interés que vamos a tener los próximos años van a permitir que las infraestructuras sigan comprando y vendiéndose por altos múltiplos de valoración.

RENTAMARKETS SV, S.A.

Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 35.256, Folio 112, Hoja M-633896, Inscripción 1ª. CIF A87662300. Inscrita en la CNMV con el número 249 Plaza Manuel Gómez Moreno, 2, Planta 17-A, Edificio Alfredo Mahou - 28020 Madrid - España - www.rentamarkets.com

Marzo de 2019 · Idea de inversión · Página 1 de 2



En un escenario con retrasos de las subidas de tipos de interés hasta el 2020 y la baja volatilidad de los ingresos y beneficios de Enagás, lo hacen un buen candidato para diversificar nuestra cartera. Ofreciéndonos una alta rentabilidad por dividendo de 5,94%, cuando su media histórica de cotización ha sido una rentabilidad por dividendo de 4,75%.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Enagás es una empresa española que se dedica a las actividades de transporte, almacenamiento y regasificación de gas natural, así como todas las funciones relacionadas con la gestión técnica del sistema gasista. Su actividad se centra principalmente en España, donde la inversión finalizó en el año 2015 y participa en estructuras gasistas en México, Chile, Perú, Suecia y el proyecto TAP que enlazará Grecia, Albania e Italia.

Actividades Principales

La **distribución del gas** es la actividad principal y se divide en gaseoductos de transporte primarios y secundarios para conseguir distribuir el gas hasta el cliente final.

Las **plantas de regasificación** las emplean para convertir el gas GNL (gas natural licuado) en estado gaseoso. El gas se transporta por barco a temperaturas de 170 grados bajo cero y en las plantas de regasificación a través de procesos físicos, mediante vaporizadores con agua del mar, se calienta el gas hasta que alcanza la temperatura adecuada para distribución

Enagás cuenta con 3 almacenes en España para **almacenamiento subterráneo de gas**. El crecimiento internacional en esta área no es una prioridad del grupo, debido a que, a diferencia de España, no está regulada y cuenta con una mayor complejidad.

Enagás centra su operativa y sus objetivos de crecimiento en zonas geográficas con **tres características**:

- 1- estabilidad política.
- 2- Contratos de largo plazo y con activos regulados.
- 3- Clientes con alta calidad crediticia.

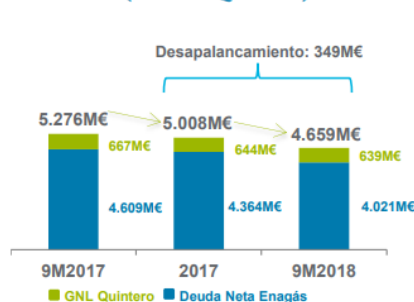
El sector de las infraestructuras es muy estable en lo relacionado a los ingresos. El grupo busca inversiones con rentabilidades mínimas del 10% y si no las encuentra va disminuyendo sus ratios de apalancamiento repagando la deuda. La actividad de Enagás es bastante segura porque cuenta con una rentabilidad más que aceptable, con bajo riesgo y con la capacidad de endeudarse a bajo coste.

Los RAB (Regenerated Asset Based) del grupo son 4.575 millones de euros y van disminuyendo a una velocidad de un 4,5% al año porque el grupo actualmente no encuentra buenas oportunidades. Pero, mientras Enagás va desapalancándose, tiene margen de generación de caja para los próximos años hasta que comience a realizar sus próximas inversiones.

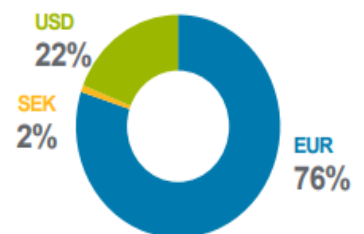
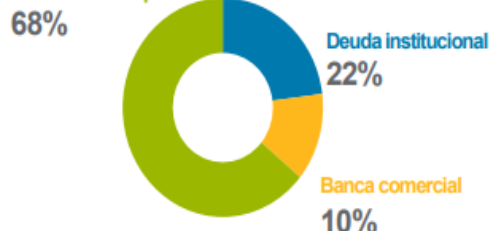
Enagás depende fuertemente de la regulación, que tiene un carácter completamente cíclico. Los reguladores en las épocas que se requieren inversiones, las favorecen para que la empresa pueda obtener rentabilidades aceptables y en las épocas que el grupo ya ha finalizado los planes de capex, comienzan a reducir los márgenes bajándoles la rentabilidad.

ILUSTRACIÓN 1: Evolución de la deuda neta y distribución de la deuda por divisas.

Deuda Neta (con GNL Quintero)



Mercados de capital



Deuda a tipo fijo superior al 80%

FUENTE: Presentación de resultados 3T 2018.