



Francisco Reynés, presidente de Naturgy.

EUROPA PRESS

Tras superar máximos históricos de 24 euros y con una cotización por encima de las previsiones del consenso del mercado, la cotización de Naturgy mantiene el pulso a pesar de algunos descensos en la última semana en la que el Ibex-35 se ha dejado un 1,8% de su valor. El último espaldarazo se lo ha dado Goldman Sachs, tras

subir el potencial de sus acciones un 14% y valorar el precio de la acción en 27,50 euros, en un momento en que prácticamente todas las empresas estaban en rojo. La compañía que preside Francisco Reynés acumula una subida del 8% en lo que va de año tras revalorizarse un 15,63% en 2018.

**Los buenos resultados en 2018, pese a las pérdidas por el deterioro de activos, y el crecimiento esperado este año impulsan el valor**

## Naturgy, en subida libre, frena los máximos históricos

### Maite Nieva

Naturgy, la antigua Gas Natural Fenosa, desafía las previsiones del consenso del mercado después de agotar el recorrido alcista, con máximos históricos. Pese a perder 2.822 millones de euros en 2018 por la depreciación de activos por valor de 4.851 millones de euros, los expertos han calificado como "buenos" los resultados obtenidos en el ejercicio 2018 así como las expectativas de crecimiento en todas las áreas en 2019, impulsando el valor hasta un 10% en lo que va de año.

Goldman Sachs han sido la última firma de inversión en poner en valor los resultados obtenidos por la compañía en 2018 pero también ha sido la más agresiva. El banco de inversión estadounidense considera que la *utility* española aún tiene recorrido y estima un potencial de crecimiento del 14%, situando su precio objetivo en 27,5 euros por acción frente a los 24 cotizados, y mantiene la recomendación de "compra". Un día antes, J.P. Morgan revisaba al alza el precio objetivo del grupo energético hasta los 23,50 euros por acción desde 21,50 euros y la recomendación de "mantener".

### Avance en los resultados

La recuperación a nivel operativo, impulsados por la división de Gas y Electricidad, un menor coste financiero y reducción de la deuda por desinversiones, son algunos de los argumentos que respaldan el rally alcista del valor. Y especialmente, el tono positivo de las guías para 2019 en la que se estima un aumento del ebitda recurrente del 8% y del 13% del beneficio neto previsto.

El compromiso que el equipo directivo mantiene con el Plan Estratégico 2018-2022 es otro de los factores más valorados en base a la generación de caja, remuneración

al alza al accionista con un 5,6% de rentabilidad por dividendo y compras adicionales de autocartera.

En el ejercicio se han establecido "las bases para afrontar la transformación del grupo, reposicionar al negocio de cara a la transición energética y lograr los objetivos fijados en la nueva hoja de ruta", ha comentado el presidente de la compañía, Francisco Reynés. Los resultados de 2018 "muestran una evolución positiva de los negocios, pero será durante los próximos años cuando veremos una mejora más sustancial de resultados a medida que avanzamos en la ejecución del plan", asegura.

Naturgy obtuvo unos ingresos de 24.339 millones de euros, un 4,9% más respecto al año anterior, impulsadas fundamentalmente por mayores volúmenes y precios en el negocio de gas; un aumento del 3% del ebitda total hasta 4.019 millones de euros y un 11,9% del ebitda recurrente hasta 4.413 millones de euros. La deuda financiera neta se situó en 13.667 millones de euros frente a 15.154 millones del ejercicio anterior. Las pérdidas se contraponen con las ganancias de 1.360 millones que tuvo en 2017, entonces como Gas Natural Fenosa, y se deben a la revisión del valor de sus activos que ya anunció la compañía cuando presentó su plan estratégico, el pasado mes de junio.

Goldman Sachs considera que Naturgy está emprendiendo un plan de reestructuración que podría llevar a una reducción de costes sos-

**Goldman Sachs considera que la *utility* española aún tiene recorrido y estima un potencial de crecimiento del 14%, y un precio objetivo en 27,5 euros por acción**

tenible de 500 millones de euros en 2022, equivalente a un 10% del ebitda de 2018, y cree que la empresa tiene una historia de crecimiento intacta.

Los analistas de JPMorgan ven a Naturgy "cumpliendo con los objetivos estimados de ebitda e ingresos netos de 2019" y esperan que la compañía cumpla con su guía de

### EVOLUCIÓN BURSÁTIL



### Coto a la deuda y al dividendo

La incertidumbre regulatoria planea de nuevo sobre las eléctricas y pesa en las recomendaciones de los analistas. La Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) quiere sacar adelante una norma para obligar a las empresas energéticas a cumplir una serie de ratios financieros y mantener bajo control su nivel de endeudamiento y los dividendos de los accionistas, no ha gustado en el mercado. La CNMC está tramitando una

circular para que todas las energéticas que suministran luz, gas e hidrocarburos, cumplan seis ratios que constriñen su nivel de deuda y dividendos en relación al volumen de activos, flujos de caja, ebitda y gastos financieros. Un factor de incertidumbre significativa y un riesgo a la baja en las redes de gas españolas en 2021, según los expertos. "Esta restricción potencial del regulador español sobre la capacidad de las compañías de energía para pagar

dividendos se enfocará en la fortaleza financiera de los negocios regulados de las compañías por lo que debería significar políticas de remuneración menos generosas para estas empresas en el mediano plazo", aseguran. Por otra parte, la exigencia de que los negocios regulados en España sean administrados con índices financieros con una calificación crediticia "A" debería tener un impacto negativo en el potencial alza de la valoración.

deuda neta pero reconocen que tienen dificultades para ver un alza adicional. Y, por tanto, mantienen la recomendación "neutral", aunque aumentan su precio objetivo hasta 24,30 euros por acción.

"A pesar de la capacidad de Naturgy para cumplir su objetivo ebitda de 5.000 millones de euros para 2022", el banco de inversión estadounidense también es escéptico con los objetivos de ebitda de 1.200 millones de euros para las regiones del sur y el norte de América Latina, a los que considera "optimistas", ya que "la combinación de la erosión de divisas y los reajustes arancelarios deberían compensar parcialmente el impacto positivo de la inflación en los precios", aseguran.

Más positiva es la visión de estos expertos con la evolución de las acciones, y consideran que están "bien respaldadas", cotizando a una prima modesta y con el respaldo de la recompra de acciones en curso de aproximadamente 400 millones de euros anuales. Además, consideran que Naturgy ofrece una exposición atractiva a las empresas de servicios públicos reguladas que gozan de fuertes características de generación de flujo de caja y cierto potencial de crecimiento orgánico, especialmente en el negocio de distribución de gas de Latinoamérica.

### Presiones competitivas en el gas

No obstante, ven un desafío en los negocios vinculados al suministro global de gas, donde la compañía está sujeta a presiones competitivas a escala global y, como resultado, los márgenes están sujetos a una mayor volatilidad potencial.

Los analistas de Bankinter también se posicionan positivos con el valor y recomiendan comprar con un precio objetivo de 25,60 euros por acción. Uno de los aspectos destacados es la remuneración del accionista al alza, tras aumentar el dividendo un 30% hasta 1,30 euros por acción en 2018, y las previsiones de aumentos mínimos anuales del 5% hasta 2022. También Berenberg ha elevado el precio objetivo de Naturgy a 24 euros por acción

**Los analistas de JP Morgan mantienen la recomendación "neutral" aunque aumentan su precio objetivo hasta 24,30 euros por acción**

desde 19 euros el pasado mes de enero.

Unos niveles exigentes de cotización; política de retribución al accionista atractiva; crecimiento estimado en 2019 del 5,7%; focalización en negocios core, que limita significativamente las inversiones y creación de valor mediante optimización de estructura y eficiencias, son los argumentos de Renta 4 para ratificar su visión en el valor y reiterar "mantener". Según estos expertos, la mejora en Gas & Electricidad compensa elementos extraordinarios. Renta 4 n mantiene un precio objetivo en 22,21 euros por acción.

El consenso del mercado tiene una recomendación de mantener y un precio objetivo de 22,60 euros por acción respaldada por 13 recomendaciones. Tres recomiendan comprar, y 7 vender, uno de ellos venta moderadas.

Desde un enfoque técnico Noesis considera que Naturgy es alcista a largo plazo, y neutral / alcista a corto entre 21,41 y 24,53 euros. Y en subida libre si rompe al alza. Solo si logra perforar la resistencia, correspondiente con los máximos históricos de 24,33 euros, el precio se situaría en subida libre. Tan sólo si pierde el soporte de 21 euros se registrarían señales de debilidad en el sesgo.