

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/2302/>

## EVOLUCIÓN DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR ELÉCTRICO

Inverseguros  
2 de agosto de 2007

### **Antecedentes**

Mala evolución del sector (SX6E Index  $\downarrow$ 4,5% vs SXXE Index  $\downarrow$ 3,8%) que ha sido uno de los que peor comportamiento ha registrado en un mes en el que las eléctricas españolas han presentado sus resultados del primer semestre, demostrando una vez más su capacidad para mantener un suave crecimiento en sus márgenes, aunque en este año los resultados no están reflejando la solidez registrada por estas compañías el año pasado. La débil evolución de la demanda y los bajos precios de generación han sido los causantes de una reducción en las cifras de negocio de las eléctricas que han tenido que compensar con un mayor control de los costes operativos. Unión Fenosa ha sido la que a nuestro parecer ha reflejado mayor fortaleza, a pesar de que su gran apuesta, el negocio de gas, no se ha comportado conforme a las expectativas. Los resultados de Iberdrola también sorprendieron positivamente, aunque no en la parte operativa de la cuenta de resultados. Endesa cumplió con las expectativas aprovechando su poder de generación. En lo que respecta a los resultados de las compañías europeas, las ventas publicadas por Suez han sorprendido positivamente lo que hace presagiar unos buenos resultados. Por primera vez en muchos meses, el plano corporativo ha tenido poca relevancia.

### **Perspectivas**

En el mes de Agosto, e incluso principios de septiembre, como es el caso de Enel, irán sucediéndose las presentaciones de resultados de las compañías, que tienen un denominador común, la debilidad que se espera en su cifra de ventas por el suave invierno en Centroeuropa, no obstante tenemos la certeza de que las eléctricas del continente serán capaces de mantener sus márgenes en cotas superiores a las registradas el año pasado. RWE aún debe realizar desinversiones, que se esperan para el segundo semestre. Por su parte E.On mantendrá su interés por crecer en el mercado eléctrico del Este y Rusia, a la espera de recibir los activos de Endesa negociados con Enel y Acciona. Finalmente las noticias referentes a la fusión de Suez y GdF por parte del gobierno francés parecen inminentes. Todo esto nos hace pensar que el segundo semestre tendrá una intensa actividad en materia corporativa.

### **A corto plazo preferimos**

Las últimas correcciones sufridas durante el mes de julio han servido para ajustar a niveles más razonables las cotizaciones del sector. En España, mantenemos nuestra opinión de que Endesa dispone de un muy escaso potencial de revalorización, por lo que a priori recomendaríamos mantenerla fuera de nuestras carteras. Más positivos somos con Unión Fenosa e Iberdrola. La primera está confirmando con sus resultados una positiva evolución que le acerca al objetivo de duplicar su BPA para 2011, lo cual potencia su atractivo. Su pequeño tamaño sigue situándola en el centro de los rumores de adquisición, sin embargo la solidez de su accionariado es un punto que juega en su contra en este plano. Iberdrola en el segundo

semestre encontrará dos catalizadores que tal vez sirvan para impulsar su cotización: la presentación del nuevo Plan Estratégico y la salida a Bolsa de su filial de Renovables. En Europa seguimos muy positivos con Suez y las alemanas E.On y RWE, que sin embargo no terminan de despejar, afectadas por sus problemas con el cese de centrales nucleares en Alemania.

	EV/Ventas		EV/EBITDA		PER		ROE		Div. Yield		RECOMENDACIÓN
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	
EOn AG	1,3 x	1,4 x	7,1 x	7,2 x	15,0 x	13,4 x	10,1%	10,8%	3,4%	4,0%	COMPRAR
Rwe AG	1,0 x	0,9 x	5,2 x	4,8 x	13,7 x	12,7 x	22,1%	21,9%	4,9%	4,6%	COMPRAR
Endesa	3,0 x	2,8 x	8,4 x	7,8 x	16,1 x	15,4 x	20,9%	20,0%	4,0%	4,4%	VENDER
Suez sa	1,3 x	1,2 x	8,1 x	7,5 x	15,5 x	14,4 x	15,0%	14,8%	3,4%	3,9%	COMPRAR
Enel SPA	1,6 x	1,6 x	7,0 x	6,9 x	14,4 x	13,9 x	17,4%	17,7%	6,6%	6,6%	MANTENER
Iberdrola sa	4,3 x	3,5 x	12,8 x	10,5 x	19,8 x	16,7 x	12,2%	13,8%	2,9%	3,3%	MANTENER
Union Fenosa	3,0 x	2,7 x	8,6 x	7,9 x	16,5 x	14,2 x	15,1%	16,1%	3,1%	3,5%	MANTENER
<b>PROMEDIO</b>	<b>2,2 x</b>	<b>2,0 x</b>	<b>8,2 x</b>	<b>7,5 x</b>	<b>15,9 x</b>	<b>14,4 x</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,3%</b>	

.....