

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/2342/>

RWE: PUBLICACIÓN DE RESULTADOS 1S.07

Inverseguros

COMENTARIO

RWE presentó sus principales cifras de 1S.07, así como un plan destinado a lograr reducir su nivel de emisiones en más de un 30% en un objetivo temporal fijado en 2015. En los datos mostrados por la compañía se confirmó que el motor del negocio de la alemana en 2007 continúa siendo RWE Power (+36,3% Ebitda), especialmente gracias a la buena marcha de las operaciones de Trading, acompañada de la división británica, nPower (+39,9% Ebitda), que continúa registrando una positiva evolución del negocio de Gas en Reino Unido. Sin embargo en este trimestre también la división de Energy (-11,2% Ebitda) se mostró débil, afectada por los cambios regulatorios en el negocio alemán de redes de transporte. La división de Agua registró una disminución de su Ebitda particular de 8,8% con respecto a 1S.06 en términos homogéneos. El Beneficio Neto creció en un +58% impulsado principalmente por operaciones discontinuas y el positivo resultado financiero registrado en el periodo. En lo referente a su plan para reducir las emisiones de CO2, destaca que cuentan con la ampliación de fecha de cierre de la central nuclear de Biblis, así como un mayor esfuerzo inversor en Energías renovables, lo que permitirá a RWE reducir su nivel de emisiones en más de un 30% antes de 2015.

VALORACIÓN

Se esperaba más de los resultados de la eléctrica alemana, que en general han resultado ligeramente decepcionantes si bien no se pueden considerar malos resultados. Las cifras de la alemana se han situado algo por debajo de nuestras estimaciones y han mostrado cierta debilidad, especialmente en su cifra de Ventas, que ha acusado la negativa evolución del primer trimestre del año, el incremento en los costes de aprovisionamiento y los bajos niveles de los precios de importación de gas.

A pesar de la mejora registrada en márgenes, favorecida por los ajustes estructurales realizados en las cifras del año anterior por desinversiones producidas en 2006, nos parece algo preocupante el descenso de un 24% en el Cash Flow Operativo y de casi un 40% en el Free Cash Flow, motivado por cambios realizados en el Working Capital y también por el efecto de la desinversión en 2006 de Thames Water. Sin embargo, la mejora de expectativas para finales de año, nos permiten anticipar un comportamiento mucho más efectivo en el segundo periodo del año, para el que la alemana ha mejorado sus previsiones. Así la cifra de negocio se espera que resulte ligeramente superior a la registrada el año pasado, y el Ebit (cifra de base para calcular el dividendo a repartir a los accionistas) se situará según la propia compañía en torno a +10%/+15% sobre la misma cifra de 2006. Finalmente, el beneficio neto (excluido el efecto de la desinversión de American Water, esperada para 4T.07) se situará ligeramente por debajo del Beneficio Neto obtenido por las operaciones corrientes de 2006. Así pues, seguimos siendo positivos en la eléctrica, ya que pensamos que el segundo semestre deberá reflejar una mejoría de la evolución de los resultados y consideramos que a estos niveles la cotización ya recoge en gran parte los posibles riesgos que le pueden afectar al valor.

Los múltiplos de la alemana continúan mostrando infravaloración con respecto a sus comparables del

sector (EV/Ebitda 07E 5,9x vs. EV/Ebitda Sector 07E 8,4x y PER 07E 14,0x vs. PER Sector 07E 17,2x) lo que nos permite seguir considerando a RWE como una de las compañías más atractivas de las utilities europeas. Nuestra visión sobre RWE sigue siendo favorable, aunque estos resultados reducen parte de nuestro optimismo en el valor, permitiendo así que E.On se consolide como nuestra favorita indiscutible en el sector eléctrico en Europa. Recomendación: **COMPRAR**.

Mn €			
	1S.07	1S.06	% Var.
Ventas	22.617	23.183	-2,44%
Ebitda	5.187	4.520	14,76%
Mg. Ebitda	22,93%	19,50%	
Ebit	4.449	3.758	18,39%
Mg. Ebit	19,67%	16,21%	
Beneficio Neto	2.629	1.659	58,47%
Mg. Neto	11,62%	7,16%	