

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/2345/>

E.ON:

Inverseguros

Previsión de resultados 1S.07

Fecha de Publicación: Miércoles 15 de Agosto de 2007. 12.00 h.

La eléctrica alemana ha iniciado en 2007 un proceso de crecimiento muy ambicioso con objetivo 2010 y recientemente mejoró sus perspectivas y repasó su estrategia para los próximos años. Entre los más destacados de estos objetivos, encontramos la intención de mantener un crecimiento en su cifra de Ebit superior al +10% TACC, así como el fuerte incremento que la compañía tiene previsto en Capex (60.000 Mn hasta 2010, de los cuales el 70% se destinarán a potenciar crecimiento del negocio eléctrico, especialmente generación, y que incluiría los activos adquiridos a Enel y Endesa que esperamos se concreten a finales de 2007). Para financiar este crecimiento, además de los flujos generados por las operaciones corrientes, E.On pretende incrementar sus niveles de endeudamiento hasta niveles próximos a 3,0x DN/Ebitda en el periodo, con lo que se conseguirá aumentar los niveles de eficiencia de balance con un mejor aprovechamiento de sus recursos financieros.

Según nuestras estimaciones, los objetivos fijados en estas guías por E.On, que pensamos que podrá cumplir en los plazos previstos, podrían suponer un incremento de más del 50% en el BPA de la compañía en 2010, permitiendo también a la alemana superar los 12.000 Mn en su resultado operativo neto en dicha fecha. Además E.On ha iniciado ya un importante programa de recompra de acciones por importe de 7.300 Mn hasta marzo de 2008, lo que unido al reparto ordinario de dividendos (también han elevado las provisiones de PayOut 07E en casi un 10%) aportaría una Yield al accionista del 12% ya en 2007. Con estas buenas perspectivas, y teniendo en cuenta que la migración de las cuentas de la eléctrica a las normas IFRS en este año podría dificultar a priori la comparación con periodos anteriores, esperamos unos resultados orientados a demostrar esta positiva evolución a pesar de las dificultades de 1T.07, donde el comportamiento moderado del negocio de gas, habitualmente motor de crecimiento de la cifra de ventas, experimentó un ligero retroceso que provocó unos resultados más discretos que en ocasiones precedentes. Reino Unido y Central Europe volverán a demostrar en 1S.07 un comportamiento muy positivo con crecimientos de doble dígito, mientras que el negocio de Pan-European Gas acusará la debilidad de 1T.07 anotándose crecimientos próximos al +5%. Las aportaciones al Ebit de la división de Nordic y el negocio en EE.UU serán inferiores a 1S.06 debido al bajo nivel de precios de electricidad en Europa y al efecto del tipo de cambio en EE.UU.

La eléctrica además ha sido noticia la semana pasada por lograr adjudicarse los activos eólicos en España y Portugal de la empresa Dong, que había puesto en venta su negocio en la península hace ya varios meses. A pesar de que el precio pagado finalmente por E.On nos parece algo elevado, este ligero sobreprecio se justifica en parte por el elevado sentido industrial de la compra, posicionándose ya en el negocio de generación en España y a la espera de recibir los activos de Endesa y Enel, que esperamos comiencen a aportar resultados a finales de 2007. Así pues valoramos esta compra como un complemento

del negocio peninsular (eminentemente térmico).

Desde nuestro punto de vista, la cotización de E.On aún no ha recogido las positivas expectativas de crecimiento de resultados y se está viendo afectada por distintas dudas regulatorias en su mercado doméstico (nuclear, emisiones) que están creando incertidumbres en el corto plazo e impidiendo una evolución más destacada de su cotización, al igual que sucede con su competidor RWE. Sin embargo, en nuestra opinión estos riesgos ya se encuentran controlados y descontados en la cotización de la alemana y su efecto negativo además no es tan relevante. Simplemente hay que esperar a que E.On vaya confirmando con sus resultados estas buenas perspectivas en sus cifras periódicas, lo que sin duda tendrá su reflejo en el comportamiento de la acción. Recomendación: **COMPRAR**.