

Consolidação no sector de Energias Renováveis

Data: 11 de Abril de 2011

Possível integração da EDP Renováveis

Analista: João Cabeçana

Visão: **Manter**

Preço: EUR 5,19

Impacto dos movimentos de consolidação no sector

Nas últimas semanas temos assistido a uma grande agitação no sector das energias renováveis, motivada por movimentos de consolidação sectorial e pelo sismo que ocorreu no Japão, que veio salientar o papel que as empresas renováveis poderão desempenhar num futuro próximo, numa alteração do mix energético mundial.

Quadro 1 – Impacto acontecimentos relevantes – Energias renováveis

Integração Iberdrola Renovables (08-03-2011)		Sismo no Japão (11-03-2011)	
Iberdrola Renováveis	11,44%	Iberdrola Renováveis	2%
EDF Energies Nouvelles	1%	EDF Energies Nouvelles	14%
EDP Renováveis	6,70%	EDP Renováveis	13%
Performance 5 dias		Performance 5 dias	

Integração EDF Energies Nouvelles (08-04-2011)		Performance YTD	
Iberdrola Renováveis	0,39%	Iberdrola Renováveis	16,75%
EDF Energies Nouvelles	9,69%	EDF Energies Nouvelles	26,90%
EDP Renováveis	6,05%	EDP Renováveis	18,75%
Performance 5 dias			

Fonte: Banco BiG Research

No quadro 1 podemos observar o comportamento de cada uma das empresas ligadas ao sector de energias renováveis face a eventos relevantes que ocorreram no último mês. Podemos ver que a integração da Iberdrola Renovables pela Iberdrola levou a uma valorização significativa da empresa, ajustando parcialmente ao prémio oferecido pela casa mãe, superior a 13,5%. Também a EDP Renováveis registou uma valorização significativa, ao avançar 6,7%, beneficiando do movimento de consolidação no sector.

Já o sismo no Japão provocou um movimento de valorização significativa nas empresas ligadas ao sector das renováveis, com menor incidência junto da Iberdrola Renovables que já beneficiara anteriormente da integração por parte da Iberdrola.

No último evento, integração da EDF Energies Nouvelles pela EDF, observamos que apenas a EDF Energies Nouvelles registou um movimento de valorização significativo, ajustando parcialmente ao prémio oferecido pela empresa compradora. Também a EDP Renováveis avançou significativamente, beneficiando novamente de mais um movimento de consolidação no sector, colocando-se como a última empresa não integrada pela “casa mãe”.

Quadro 2 – Impacto acontecimentos relevantes

Impacto	Integração Iberdrola Renovables*	Sismo Japão*	Integração EDF Energies Nouvelles	YTD
Iberdrola	0,2%	-0,4%	0,2%	9,4%
EDF	0,3%	-6,7%	2,2%	-9,5%
EDP	1,9%	1,1%	0,3%	13,0%

*Performance 2 dias

Fonte: Banco BiG Research

As “empresas mãe” não registaram movimentos significativos nas datas acima referidas, reagindo, na generalidade, de forma positiva aos anúncios de integração das suas unidades renováveis. Já o sismo no Japão acabou por ter apenas um impacto significativo na EDF, uma vez que esta é um dos maiores operadores de energia nuclear a nível mundial.

Análise Comparativa

Quadro 3 – Métricas Fundamentais

	P/E 2011E (IBES)	P/E 2012E (IBES)	P/BV	YTD %	Dividend Yield	BETA	ROE	ROA	D/E	EV/EBITDA 2010	EV/Sales 2010
IBERDROLA RENOVA	30,70	25,84	1,12	16,75	0,81	0,65	3,13	1,52	13,90	8,15	5,23
EDF ENERGIES NOU	23,89	18,92	2,26	26,90	0,95	0,79	7,90	1,59	313,40	14,38	4,21
EDP RENOVAVEIS S	42,56	30,65	0,85	18,75	n.d.	0,86	1,53	0,66	67,08	9,64	8,26
média	32,38	25,14	1,41	20,80	0,88	0,77	4,19	1,26	131,46	10,72	5,90
média exc. EDP R	27,29	22,38	1,69	21,82	0,88	0,72	5,51	1,56	163,65	11,27	4,72

Fonte: Banco BiG Research

Em termos fundamentais a EDP Renováveis apresenta-se como a empresa que negocia com múltiplos mais dispendiosos ao nível do P/E 11E e 12E, 42,56x vs 27,29x em 2011E e 30,65x vs 22,38x 2012E. No entanto, em termos de P/BV, a empresa apresenta-se com o *player* mais a desconto entre o sector. O EV/EBITDA 10 situa-se em 9,64x, abaixo da média apresentada pelos comparáveis, 11,27x. A valorização evidenciada pelos *players* espelha os movimentos de consolidação no sector e os receios relativos à utilização da energia nuclear na sequência do sismo no Japão.

Quadro 4 – Métricas Fundamentais (cont.)

	CP/Act. (Estrutura Financeira)	Pass./Activo (Endividamento)	Div. Liq./Activo	Div. Liq./EBITDA	EBITDA/Enc. Financ.
IBERDROLA RENOVA	46%	54%	0,01	0,266	0,681
EDF ENERGIES NOU	22%	78%	0,55	8,556	0,341
EDP RENOVAVEIS S	42%	58%	0,24	4,244	0,410
média	37%	63%	0,27	4,355	0,477
média exc. EDP R	34%	66%	0,28	4,411	0,511

Fonte: Banco BiG Research

Em termos de endividamento, este apresenta-se relativamente reduzido, 54%, idêntico ao apresentado pela sua congénere Iberdrola Renovables.

Integração da EDP Renováveis

Quadro 5 – Movimentos de integração

Empresa compradora	Empresa adquirida	Posição a comprar	Prémio	Valor de aquisição
Iberdrola	Iberdrola Renováveis	20%	13,76%	1602,31
EDF	EDF Energies Nouvelles	50%	11,30%	5491,23
EDP	EDP Renováveis	37,98%*	11,24%*	2950,08*

* valores estimados

Fonte: Banco BiG Research

Analisando os movimentos de integração por parte da Iberdrola e da EDF, estimamos que a EDP ofereça um prémio de cerca de 11,24% numa eventual integração da EDP Renováveis, adquirindo os restantes 37,98% que ainda não detém, num valor nominal total que deverá rondar os EUR 2,95 mil mn (considerando o rácio EV/EBITDA médio do segmento, 10,72x). Assim, estimamos que o anúncio de integração da EDP Renováveis faça o título avançar cerca de 10%-11%, ajustando parcialmente ao prémio oferecido pela EDP. No entanto, importa realçar que a eventual integração requeria um esforço financeiro adicional por parte da EDP, um cenário que no actual contexto se afigura mais difícil, atendendo às restrições de *funding* que pesam sobre a economia nacional e, por outro lado, pelo grau de alavancagem superior da EDP relativamente às congéneres.

Visão: Manter