

Sector: *Utilities.*

Buen comienzo de año en resultados y valoración atractiva

Enel

Precio Objetivo: 7,7 €

Recomendación: Comprar

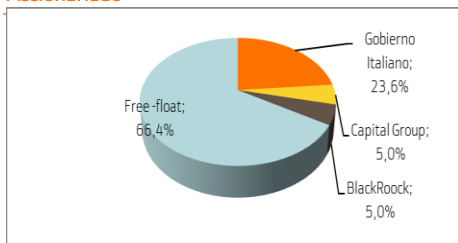
Potencial: 18,2%

Analista: Aránzazu Bueno

Datos Básicos

Capitalización (M €): 66.187 M€
 Cierre 09.05.2024: 6,510 €/acc.
 N° Acciones (M.): 10.167 M acc.
 Rentabilidad YTD: -3,61%
 Max / Min (52 sem): 6,824/5,468
 Cód. Reuters / Bloomberg: ENEI.MI/ENEL. IM

Accionariado



Buen comienzo del año para Enel. Los resultados del 1T baten ampliamente las estimaciones del consenso y destaca la positiva generación de caja. El EBITDA ordinario sube un +12% vs +6% est. Los factores positivos que impulsan los resultados han sido: la mejora del margen de comercialización, una mayor capacidad en renovables, el aumento de la generación hidroeléctrica y la buena evolución de la división de redes. Estos factores compensan el impacto negativo de un menor contribución de la división de generación térmica y *trading*. La generación de caja mejora en un +21%, lo que ha permitido afrontar las inversiones y los dividendos del grupo sin prácticamente incrementar la deuda en el periodo. El equipo gestor mantiene las guías para 2024: crecimiento en EBITDA de entre +1% y +4% y en BNA de entre +1% y +3%. A la vista de la buena evolución en el 1T, podríamos ver una revisión al alza de las guías en la segunda mitad del año. Tras estos resultados **mantenemos la recomendación de Compra**. Motivos: (i) **Positivos resultados**, con posibilidad de revisión al alza en las guías; (ii) **Reducción de deuda** neta por venta de activos no estratégicos y una sólida generación de caja; (iii) **Avances en descarbonización**, gracias a las inversiones en renovables; (iv) **Ratios de valoración atractivos**, con un PER sobre el BNA ajustado para 2024e de 9,9x; (v) **Alta rentabilidad por dividendo**: 6,9% en 2024.

Resultados 1T 2024 : Bate estimaciones

Principales cifras comparadas con el consenso de mercado (*Bloomberg*): EBITDA ordinario 6.094€ (+12%) vs 5.780M€ est.; BNA ordinario 2.180M€ (+44%) vs 1.770M€ est; Cash Flow 4.436M€ (+21%); Deuda Neta 60.696M€ vs 60.163M€ en diciembre 2023.

BNA impulsado por el crecimiento a nivel operativo: La buena evolución de la división de comercialización (EBITDA +36% por la mejora de márgenes) y de renovables (EBITDA +59% gracias a la nueva capacidad y una mayor producción hidroeléctrica) han compensado la caída en la contribución de la división de generación térmica y *trading* (EBITDA -16%) en un entorno de menores precios de la electricidad. La contribución al EBITDA de la división de redes cae un -7% debido a la venta de los activos de Rumania el año pasado. A perímetro constante el EBITDA de esta división habría subido un +8,5% en el periodo

Sólida generación de cash flow. La fuerte generación de *cash flow* (+21%) es otro de los puntos positivos a destacar en estos resultados y que ha permitido afrontar las inversiones y los dividendos del grupo y al vez, controlar el incremento de deuda.

Reitera guías 2024 . Podríamos ver una revisión al alza en la segunda mitad del año

Tras los resultados del 1T, el equipo gestor mantiene las guías para 2024. Estas guías apuntan a un EBITDA ordinario de entre 22.100M€ y 22.800M€, lo que representa un crecimiento de entre +0,6% y +3,8%. En términos de BNA ordinario se situaría entre 6.600M€ y 6.700M€ (entre +1,4% y +3,2% vs 2023). A la vista de la buena evolución del 1T, podríamos ver una revisión al alza de las guías más adelante en el año.

Plan Estratégico 2026. Objetivos ambiciosos

El Plan estratégico contempla llegar a un EBITDA ordinario de entre 23.600M€ y 24.300M€ en 2026 y a un BNA ordinario de entre 7.100M€ y 7.300M€. Las inversiones del periodo 2023-26 totalizarán 35.800M€. El dividendo suelo se establece en 0,43€/acc. Los motores de este crecimiento serán: (i) La nueva capacidad de renovables que crecerá un +21% hasta 63GW. La cartera de proyectos maduros existente (160GW), proporciona buena visibilidad; (ii) En redes el crecimiento vendrá de una mayor Base de Activos Regulados (RAB) y de una esperada mejora de los retornos en el siguiente periodo regulatorio y (iii) Eficiencia en costes operativos. El modelo de negocio del grupo será más sostenible y con más visibilidad de resultados (negocios regulados o con producción contratada a largo plazo). Además, aumentará la producción procedente de fuentes no emisoras de CO2.

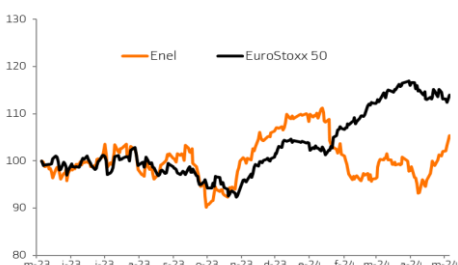
Pensamos que estos objetivos son algo ambiciosos. Nuestras estimaciones 2026 son más moderadas y se sitúan un 4% por debajo del rango medio en EBITDA y un 3% por debajo del rango medio en BNA.

Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 7,70€/acción.

Mantenemos la recomendación de Compra. Motivos: (i) **Positivos resultados**, con posibilidad de revisión al alza en guías del año; (ii) **Reducción de deuda** neta por venta de activos no estratégicos y sólida generación de caja; (iii) **Avances en descarbonización**, gracias a las inversiones en renovables; (iv) **Ratios de valoración atractivos**, con un PER sobre el BNA ajustado para 2024 de 9,9x; (v) **Alta rentabilidad por dividendo**: 6,9% en 2024. Realizamos un ligero ajuste en el Precio Objetivo hasta 7,70€/acc .desde 7,90€/acc. por incremento en minoritarios.

Ppales cifras y ratios	2023r	2024e	2025e
EBITDA ordinario	21.969	22.658	22.435
BNA ordinario	6.508	6.697	6.752
DPA	0,43	0,45	0,46
Rentabilidad por dividen	6,6%	6,9%	7,1%
PER BNA ordinario	10,2	9,9	9,8
Deuda Neta/EBITDA	3,0x	2,5x	2,6x
Desglose EBITDA (%)	2024	2025	
Redes	36%	36%	
Renovables	29%	33%	
Distribución	13%	11%	
Generación y <i>trading</i>	24%	21%	
Primer Trimestre	1T 23	1T 24	%
EBITDA reportado	4.765	5.892	24%
EBITDA ordinario	5.463	6.094	12%
BNA Reportado	1.034	1.931	87%
BNA ordinario	1.512	2.180	44%
Cash Flow Operativo	3.673	4.436	21%
Plan Estratégico	2023	2026 TAMI	23-26
EBTDA ordinario	21.969	23.950	2,9%
BNA ordinario	6.508	7.200	3,4%
DPA	0,43	0,48	3,4%

Evolución bursátil vs Euro Stoxx 50 (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

www.bankinter.com

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Nota Compañía

viernes, 10 de mayo de 2024 14:56h (1)

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI '23-'28
Ingresos netos	140.517	95.565	97.476	99.426	101.414	103.443	105.511	2,0%
EBITDA Ordinario	19.683	21.969	22.658	22.435	23.041	23.307	23.644	1,5%
BNA Ordinario	5.391	6.508	6.697	6.752	6.971	7.102	7.278	2,3%

Resumen Balance de Situación

	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI '23-'28
Activo No Corriente	147.656	144.689	142.329	142.725	146.174	145.874	145.874	0,2%
Activo Corriente	50.041	32.799	34.169	35.435	36.675	37.348	37.988	3,0%
Caja e IFT	16.022	11.817	11.957	12.215	12.486	12.600	12.716	1,5%
Total Activo/Pasivo	213.719	189.305	188.455	190.375	195.335	195.822	196.578	0,8%
PN	42.082	45.109	47.458	49.792	52.278	54.795	57.416	4,9%
Pasivo no corriente	102.130	91.000	87.315	86.437	88.338	85.791	83.229	-1,8%
Pasivo corriente	72.298	56.799	57.285	57.749	58.323	58.839	59.536	0,9%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	VR
EBITDA	22.658	22.435	23.041	23.307	23.644	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-3.665	-3.553	-3.642	-3.614	-3.686	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	18.994	18.882	19.398	19.693	19.958	
- Inversiones en activos fijos	-11.940	-11.920	-11.920	-8.550	-8.900	
- Inversiones en circulante	-1.024	-1.060	-937	-270	-60	
- Gastos capital., prov. pagadas & otros ajustes	-1.500	-1.400	-1.300	-1.300	-1.300	
= Cash Flow Operativo	4.530	4.502	5.241	9.573	9.699	191.505

WACC 7,0%
g 1,8%

Valor Grupo 160.702 M€
- Deuda Neta -58.016 M€
- Minoritarios -19.309 M€
- Provisiones & Otros -5.165 M€
Valor Fondos Propios 78.212 M€
Nº acciones 10.167
Valor Acción **7,7 €**

Método de valoración:

Establecemos un Precio Objetivo de 7,70€ en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'24e implícito
11,7

EV/EBITDA'24e implícito
7,1

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC/g	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%	2,0%	2,1%	2,2%
6,2%	9,0	9,3	9,6	9,9	10,2	10,5	10,9	11,2	11,6
6,4%	8,4	8,7	8,9	9,2	9,5	9,8	10,1	10,4	10,8
6,6%	7,9	8,1	8,3	8,6	8,8	9,1	9,4	9,7	10,0
6,8%	7,4	7,6	7,8	8,0	8,2	8,5	8,7	9,0	9,3
7,0%	6,9	7,1	7,3	7,5	7,7	7,9	8,1	8,4	8,6
7,2%	6,4	6,6	6,8	7,0	7,2	7,4	7,6	7,8	8,1
7,4%	6,0	6,2	6,4	6,5	6,7	6,9	7,1	7,3	7,5
7,6%	5,6	5,8	5,9	6,1	6,3	6,4	6,6	6,8	7,0
7,8%	5,3	5,4	5,6	5,7	5,9	6,0	6,2	6,4	6,5

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
www.bankinter.com

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión