

Sector: *Utilities*.

Las inversiones en redes impulsarán el crecimiento en resultados a medio plazo

E.ON

Precio Objetivo: 15,0 €

Recomendación: Comprar

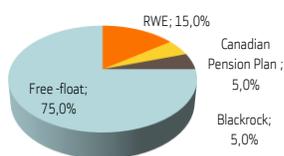
Potencial: 14,8%

Analista: Aránzazu Bueno

Datos Básicos

Capitalización (M €): 34.443 M€
 Cierre 14.05.2024: 13,040 €/acc.
 Nº Acciones (M.): 2.641 M acc.
 Rentabilidad YTD: +8,521%
 Max / Min (52 sem): 13,345/10,43
 Cód. Reuters / Bloomberg: EONGn.DE/EONAN GY

Accionariado



Los resultados del 1T batan estimaciones y colocan al grupo en una situación cómoda para alcanzar las guías 2024. El BNA del 1T sube +2%. Las guías para el 2024 contemplan una caída del BNA de entre -5% y -9%. La caída esperada para el año se debe a la ausencia de ingresos de recuperaciones de años anteriores en redes y a un entorno menos favorable de precios de la electricidad. **El equipo gestor ha reiterado también los objetivos del Plan Estratégico 2028**, que contempla llegar a un BNA de 3.300M€ en 2028 vs unos 2.800M€ este año con un crecimiento del DPA de +5%. La contribución del negocio de redes (75% del EBITDA del grupo) irá mejorando en este periodo y permitirá compensar unos menores ingresos por *trading* y comercialización. Nuestra recomendación de Compra está basada en los siguientes motivos: (i) **Crecimiento a medio plazo en la división de redes** gracias a las inversiones incluidas en el Plan Estratégico. La base de activos regulados (RAB) crecerá a un ritmo medio anual de +10% en el periodo 2023-28; (ii) **Visibilidad en resultados**. La actividad de redes es una actividad regulada lo que permite una buena visibilidad y baja volatilidad en resultados; (iii) **Entorno más favorable de tipos de interés**. El esperado recorte de tipos de interés por el BCE favorece a este tipo de empresas, con alto apalancamiento y fuertes inversiones; (iv) **Ratios de valoración atractivos**, con un PER sobre el BNA ajustado para 2024 de 12,2x y una rentabilidad por dividendo de 4,3%. Precio Objetivo en 15,00€/acción.

Ppales cifras y ratios	2023r	2024e	2025e
EBITDA	9.370	8.820	9.053
BNA	3.068	2.821	2.802
DPA	0,53	0,56	0,58
Rentabilidad por dividen	4,1%	4,3%	4,5%
PER BNA ordinario	11,2	12,2	12,3
Deuda Neta/EBITDA	4,0 x	5,0 x	5,4 x

Resultados 1T 2024 : Bate estimaciones

Principales cifras comparadas con el consenso de mercado EBITDA 2.745M€ (+1%) vs 2.677M€ est.; BNA 1.047M€ (+2%) vs 1.013M€ est.; Deuda Neta 39.496M€ vs 37.691M€ en diciembre 2023.

La contribución de la división de redes se reduce este año (EBITDA -6%) a que el año pasado registró unos ingresos no recurrentes procedente de recuperaciones de años anteriores. La división de redes representa el 75% del total del EBITDA del grupo. Por otro lado, la división de comercialización registró un buen trimestre (EBITDA +39%) debido a mayores márgenes.

Cómoda situación para alcanzar las guías 2024.

El equipo gestor mantiene las guías para 2024, que apuntan a un EBITDA de entre 8.800M€ y 8.900M€, lo que representa una caída de entre -6% y -5%. En términos de BNA se situaría entre 2.800M€ y 2.900M€ (entre -9% y -5% vs 2023). Los resultados del 1T colocan al grupo en una posición muy cómoda para alcanzar estas guías.

Confirma objetivos del Plan Estratégico 2028.

El Plan Estratégico contempla llegar a un EBITDA de más de 11.000M€ y a un BNA de 3.300M€ en 2028. Esto supondrá un crecimiento medio anual de +6%. Las inversiones del periodo 2023-26 totalizarán 42.000M€. La mayoría de estas inversiones se destinarán a la división de redes (81% del total). El dividendo crecerá a un ritmo del 5% desde los 0,53€/acc repartidos en 2023. El principal motor de los resultados será el crecimiento de la base de activos regulados (RAB) en redes gracias a las nuevas inversiones. En Alemania el crecimiento medio anual del RAB será de +10%. Alemania representa el 72% de todo el RAB del grupo. Suecia es un 20% y la República Checa el 8% restante. Sin embargo, la división de comercialización, reducirá su aportación en este periodo debido a un entorno menos favorable de precios de la electricidad. El hecho de que el 75% del EBITDA del grupo proceda del negocio de redes, que es un negocio regulado, le proporcionará visibilidad en cuanto a la consecución de sus objetivos.

Nuestras estimaciones 2028 son algo más moderadas y se sitúan un 5% por debajo en términos de EBITDA y un 8% en términos de BNA.

Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 15,00€/acción.

Nuestra recomendación de Compra está basada en los siguientes motivos: (i) **Crecimiento a medio plazo en la división de redes** gracias a las inversiones incluidas en el Plan Estratégico. La base de activos regulados (RAB) crecerá a un ritmo medio anual de +10% en el periodo 2023-28; (ii) **Visibilidad en resultados**. La actividad de redes es una actividad regulada lo que permite una buena visibilidad y baja volatilidad en resultados; (iii) **Próximo entorno más favorable de tipos**. El esperado recorte de tipos de interés por el BCE favorece a este tipo de empresas, con alto apalancamiento y fuertes inversiones; (iv) **Ratios de valoración atractivos**, con un PER sobre el BNA ajustado para 2024 de 12,2x y una rentabilidad por dividendo de 4,3%. Situamos el Precio Objetivo en 15,00€/acción.

Desglose EBITDA (%)	2024e
Redes	75%
Comercialización y <i>trading</i>	19%
Soluciones Infraestructuras	6%

Primer Trimestre	1T 23	1T 24	%
EBITDA	2.715	2.745	1,1%
Redes	1.890	1.783	-5,7%
Comercialización y t	624	867	38,9%
Soluc & otras	201	152	-24,4%
BNA	1.031	1.047	1,6%

Plan Estratégico	2023	2028 TAMI 23-28	%
EBTDA ordinario	8.100	11.050	6,4%
BNA ordinario	2.500	3.300	5,7%
DPA	0,53	0,68	5,0%

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

miércoles, 15 de mayo de 2024 13:14h (1)

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI '23-'28
Ingresos	115.660	93.686	95.560	97.471	99.420	101.409	103.437	2,0%
EBITDA	8.059	9.370	8.820	9.053	9.435	9.838	10.455	2,2%
BNA	2.728	3.068	2.821	2.802	2.822	2.845	3.040	-0,2%

Resumen Balance de Situación

	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI '23-'28
Activo No Corriente	81.769	83.034	87.281	92.219	97.609	102.843	102.905	4,4%
Activo Corriente	52.240	30.472	31.993	32.924	33.894	34.903	35.954	3,4%
Total Activo/Pasivo	134.009	113.506	119.274	125.143	131.502	137.746	138.859	4,1%
PN	21.867	19.970	19.950	20.622	21.231	21.775	22.468	2,4%
Pasivo no corriente	57.934	55.923	61.041	65.430	70.634	75.770	75.320	6,1%
Pasivo corriente	54.208	37.613	38.283	39.091	39.638	40.201	41.071	1,8%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	VR
EBITDA	8.820	9.053	9.435	9.838	10.455	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-1.467	-1.523	-1.581	-1.643	-1.744	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	7.353	7.530	7.854	8.195	8.711	
- Inversiones en activos fijos	-7.200	-7.900	-8.500	-8.500	-3.540	
- Inversiones en circulante	-477	-115	-415	-439	-173	
- Gastos capital., prov. pagadas & otros ajustes	-1.100	-1.100	-1.100	-1.100	-1.100	
= Cash Flow Operativo	-1.424	-1.585	-2.161	-1.844	3.898	121.005

WACC 4,7%

g 1,4%

Valor Grupo 94.484 M€

- Deuda Neta -43.809 M€

- Minoritarios -11.148 M€

Valor Fondos Propios 39.526 M€

Nº acciones 2.641

Valor Acción 15,0 €

PER'24e implícito

14,0

EV/EBITDA'24e implícito

10,7

Método de valoración:

Establecemos un Precio Objetivo de 15,00€ en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC/g	1,1%	1,2%	1,3%	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%	1,8%
4,3%	16,4	17,4	18,5	19,6	20,9	22,2	23,6	25,2
4,4%	15,3	16,3	17,3	18,4	19,5	20,7	22,1	23,5
4,5%	14,4	15,2	16,2	17,2	18,2	19,4	20,6	21,9
4,6%	13,4	14,2	15,1	16,1	17,1	18,1	19,3	20,5
4,7%	12,5	13,3	14,1	15,0	15,9	16,9	18,0	19,1
4,8%	11,7	12,4	13,2	14,0	14,9	15,8	16,8	17,9
4,9%	10,9	11,6	12,3	13,1	13,9	14,8	15,7	16,7
5,0%	10,2	10,8	11,5	12,2	13,0	13,8	14,7	15,6
5,1%	9,5	10,1	10,7	11,4	12,1	12,9	13,7	14,6

Todos nuestros informes disponibles en:

http: <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

E.ON

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
09/11/2023	Comprar	-
10/05/2023	Comprar	-

INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS:

- Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías.](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director	Rafael Alonso – Bancos	Eduardo Cabero – Seguros
Pedro Echeguren – Farma & Salud	Juan Tuesta – Construcción & Tecnología	Pilar Aranda – Petróleo
Aránzazu Bueno – Eléctricas	Aránzazu Cortina – Industriales	Juan Moreno – Inmobiliarias
Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución	Elena Fdez-Trapiella – Consumo & Lujo
Jorge Pradilla – Logística	Pedro Ribeiro- Portugal	

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo: Macroeconomía, Estrategia de Inversión, Bonos, Divisas, Fondos de Inversión, ETFs, Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable.