

Sector: *Utilities*.

Precio Objetivo: **9,8 €**

Recomendación: **Comprar**

Potencial: **17,4%**

Analista: **Aránzazu Bueno**

Hacia un modelo de negocio más sostenible y con mayor visibilidad de resultados

Enel

Datos Básicos

Capitalización (M €): 84.793 M€
 Último: 8,34 €/acc.
 N° Acciones (M.): 10.167 M acc.
 Rentabilidad YTD: +1,18%
 Max / Min (52 sem): 9,047/5,62
 Cód. Reuters / Bloomberg: ENEI.MI/ENEL. IM

Accionariado



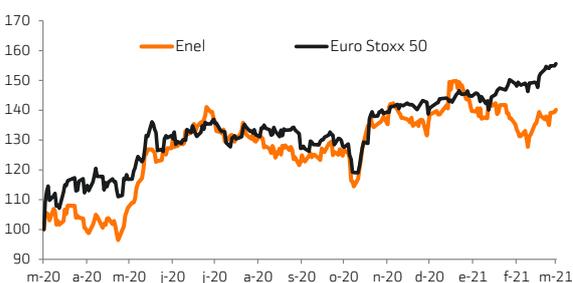
Buenos resultados 2020 con crecimiento del 9% en BNA ordinario y batiendo las estimaciones del consenso. Tras estos resultados mantenemos la recomendación de Compra y **subimos el Precio Objetivo hasta 9,80€/acción** desde 8,8€/acc.ant. Enel es una de las eléctricas europeas con mayor perfil de crecimiento: +8% de media anual en BNA en 2020-23. Las inversiones en renovables y en redes en Latinoamérica impulsan el crecimiento. Además, **el grupo avanza hacia un modelo de negocio más sostenible y de mayor visibilidad en generación de caja**. Gracias al cierre de las plantas de carbón y las inversiones en renovables, en 2023 el **77% de su mix de producción será libre de emisiones** (66% en 2020). La visibilidad de ingresos mejorará en los próximos años, ya que el negocio de redes está sujeto a regulación y en renovables la mayor parte de la producción está vendida de antemano con contratos a largo plazo. La retribución al accionista es atractiva. El DPA subirá en consonancia al crecimiento en BNA. A los precios actuales la rentabilidad por dividendo se sitúa en 4,6% para 2021, llegando a 5,2% en 2023.

Ppales cifras y ratios	2019	2020	2021e
Ingresos	80.327	64.985	67.974
EBITDA	17.704	16.816	18.838
EBITDA ordinario	17.905	17.940	18.838
BNA Ordinario	4.767	5.197	5.495
BPA Ordinario	0,47	0,51	0,54
DPA	0,33	0,35	0,38
Pay Out	70%	69%	70%
Rentabilidad por dividendo	4,0%	4,2%	4,6%
PER s/ B° ordinario	17,8	16,3	15,4
Deuda Neta/EBITDA	2,5 x	2,7 x	2,7 x

Desglose EBITDA (%)	2020
Redes	43%
Renovables	26%
Distribución	12%
Generación y otros	18%

Plan Estratégico	2020	2023	TAMI 20-23
EBTDA ordinario	17.940	21.000	5,4%
Cap.Renovables (GW)	48,6	68	11,8%
RAB LatAm	11.000	15.000	10,9%
RAB Europa	31.000	33.000	2,1%
Coste deuda	3,7%	3,3%	-3,7%
BNA Ordinario	5.197	6.600	8,3%
Deuda Neta	45.400	54.800	6,5%
Coste deuda	3,7%	3,3%	-3,7%
DPA	0,35	0,43	7,1%

Evolución bursátil vs Euro Stoxx 50 (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Rdos 2020: Creciendo en BNA y superando estimaciones.

Batiendo estimaciones del consenso en BNA: EBITDA ordinario 17.940M€ (+0,1%); BNA ordinario 5.197M€ (+9%) vs 5.100€ est.,

Motores del crecimiento: (i) nueva capacidad en renovables (3.100MW en el año +7%), (ii) mejora de márgenes en comercialización, (iii) mejoras en eficiencia operativa y (v) ahorros en costes financieros (3,7% vs 4,1% en 2019). Estos factores superan los impactos negativos de una menor demanda de energía y la depreciación de las monedas latinoamericanas en el año.

Objetivos del Plan Estratégico 2023: positivos y realistas

El Plan Estratégico 2020-23 contempla una subida media anual de +8% en BNA, llegando a 6.600M€ en 2023. La nueva capacidad en renovables (+40% hasta 68 GW), las inversiones en redes en Latinoamérica (RAB +36% hasta 15.000M€) y las mejoras en eficiencia son los impulsores del crecimiento a nivel operativo. Un menor coste financiero también (3,3% en 2023 vs 3,7% en 2020) también ayudará a conseguir estos objetivos.

Los objetivos del Plan parecen realistas. La cartera de proyectos maduros en renovables es tres superior a la estimación de nueva capacidad (60GW vs 19,5 GWs). Además, el 54% de la nueva capacidad está ya en fase de construcción.

Hacia un modelo de negocio más sostenible y con mayor visibilidad de resultados

El 70% de la capacidad instalada será renovable en 2023 vs 55% en 2020. La producción libre de emisiones será el 77% del total en 2023 vs 66% en 2020.

Además, la visibilidad de los ingresos futuros mejorará en los próximos años, ya que el negocio de redes está regulado y en renovables la mayor parte de la producción está vendida de antemano con contratos a largo plazo.

Atractiva retribución al accionista: 5,2% en 2023.

La retribución al accionista mejorará en los próximos años. El DPA subirá a un ritmo del 7% en el periodo 2020-23, llegando a 0,43€/acción. A los precios actuales la rentabilidad por dividendo se sitúa en 4,6% en 2021, llegando a 5,2% en 2023.

Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 9,80€/acción.

Los resultados 2020 son positivos (BNA ordinario +9%) y baten estimaciones. Tras estos resultados reiteramos la recomendación de Comprar y mejoramos el Precio Objetivo hasta 9,60€/acción desde 8,8€/acc.. Enel es una de las eléctricas europeas con perfil de mayor crecimiento: +8% de media anual en BNA en 2020-23. Las inversiones en renovables y en redes en Latinoamérica impulsan este crecimiento. Enel espera aumentar su capacidad en renovables un 40% en 3 años. En redes, pretende aumentar en un 36% la base de activos regulados (RAB) en Latinoamérica en el periodo. La retribución al accionista aumenta en consonancia con el BNA. La estructura financiera del grupo permanece saneada y los ratios de crédito mejoran en el periodo gracias a la generación de cash flow.

Nota Compañía

martes, 23 de marzo de 2021

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Ingresos netos	80.327	64.985	67.974	69.742	71.136	72.559	74.010	-1,4%
EBITDA	17.704	16.816	18.838	19.998	21.059	22.265	23.597	4,9%
BNA Ordinario	4.060	5.197	5.495	5.995	6.497	7.005	7.547	10,9%

Resumen Balance de Situación

	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Activo No Corriente	134.622	128.900	134.747	140.677	146.584	146.998	147.179	1,5%
Activo Corriente	15.614	14.447	15.025	15.756	16.476	16.982	17.421	1,8%
Caja e IFT	21.089	18.690	18.835	18.857	18.921	19.028	19.130	-1,6%
Total Activo/Pasivo	171.325	162.037	168.606	175.289	181.981	183.008	183.729	1,2%
PN	46.938	42.357	44.854	47.667	50.711	53.823	57.110	3,3%
Pasivo no corriente	83.997	79.309	82.871	86.218	89.310	86.779	83.793	0,0%
Pasivo corriente	40.488	40.979	41.489	42.012	42.568	43.014	43.434	1,2%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
EBITDA	18.838	19.998	21.059	22.265	23.597	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-2.889	-3.140	-3.350	-3.594	-3.868	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	15.948	16.858	17.709	18.671	19.729	
- Inversiones en activos fijos	-13.067	-13.367	-13.567	-8.304	-8.307	
- Inversiones en circulante	-191	-207	-207	-145	-106	
- Gastos capital., prov.pagadas & otros ajustes	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-600	
= Cash Flow Operativo	1.691	2.284	2.936	9.223	10.717	257.705

WACC 6,5%
g 2,2%

Valor Grupo 187.763 M€
+ Activos Financieros 861 M€
- Deuda Neta -45.420 M€
- Minoritarios -36.292 M€
- Provisiones & Otros -4.369 M€
Valor Fondos Propios 99.543 M€
Nº acciones 10.167
Valor Acción 9,8 €

Método de valoración:

Establecemos un Precio Objetivo de 9,80€ en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'21e implícito
18,1

EV/EBITDA'21e implícito
10,0

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC/g	1,4%	1,6%	1,8%	2,0%	2,2%	2,4%	2,6%	2,8%	3,0%
5,3%	12,5	13,4	14,5	15,7	17,0	18,5	20,3	22,3	24,7
5,6%	11,0	11,7	12,6	13,6	14,7	15,9	17,3	18,9	20,8
5,9%	9,6	10,3	11,1	11,9	12,8	13,8	14,9	16,2	17,7
6,2%	8,5	9,1	9,7	10,4	11,2	12,0	13,0	14,0	15,2
6,5%	7,5	8,0	8,5	9,1	9,8	10,5	11,3	12,2	13,2
6,8%	6,6	7,0	7,5	8,0	8,6	9,2	9,9	10,6	11,4
7,1%	5,8	6,2	6,6	7,1	7,5	8,1	8,7	9,3	10,0
7,4%	5,1	5,4	5,8	6,2	6,6	7,1	7,6	8,1	8,7
7,7%	4,4	4,8	5,1	5,4	5,8	6,2	6,6	7,1	7,6

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- Las metodologías de valoración más frecuentes 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 y PER Teórico

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Pilar Aranda - Petróleo

Juan Moreno - Inmobiliarias

Elena Fernández-Trapiella - Consumo

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos

Rafael Alonso - Bancos

Eduardo Cabero - Seguros

Aránzazu Cortina - Industriales

Luis Piñas - Consumo

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

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