

Sector: *Utilities.*

Precio Objetivo: 8,0 €

*Las inversiones en renovables y en Latam impulsan el crecimiento de doble dígito en BNA.*

## Enel

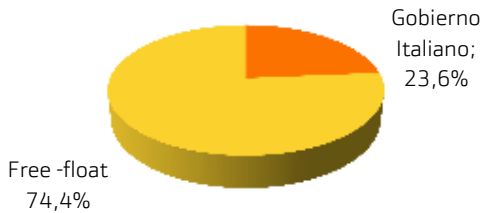
Recomendación: **Comprar**

Analista: Aránzazu Bueno

### Datos Básicos

Capitalización (M €): 70.152 M€  
 Último: 6,90 €/acc.  
 Nº Acciones (M.): 10.167 M acc.  
 Max / Min (52 sem): 7,009/4,525  
 Cód. Reuters / Bloomberg: ENEL IM

### Accionariado



Enel es una de las eléctricas europeas con **mayor perfil de crecimiento**. El Plan Estratégico 2019-21 anticipa una subida media anual de +11% en BNA ordinario en el periodo. ¿Y cómo alcanza este crecimiento?. En primer lugar **más capacidad en renovables**. Enel espera crecer su capacidad en renovables en un 23% en este periodo. En la división de redes, el grupo pretende **aumentar la base de activos regulados (RAB) en Latinoamérica (+30%)**. Además, las mejoras en eficiencia operativa y la reducción del coste de la deuda también ayudan a conseguir este objetivo. La retribución al accionista aumenta en consonancia con el BNA. **El DPA crecerá a doble dígito en el periodo (+12%)**. La rentabilidad por dividendo pasa del 4,8% actual hasta 5,7% en 2021. La estructura financiera del grupo permanece saneada y los ratios de crédito mejoran en el periodo gracias a la generación de cash flow. Estos motivos soportan la recomendación **de Comprar con Precio Objetivo 8,0€/acción**.

Ppales cifras y ratios	2018	2019e	2020e
Ingresos	75.672	80.591	82.686
EBITDA	16.351	17.823	18.474
BNA Ordinario	4.060	4.800	5.480
BPA Ordinario	0,40	0,47	0,54
DPA	0,28	0,33	0,37
Pay Out	70%	70%	69%
Rentabilidad por dividendo	4,1%	4,8%	5,4%
<b>PER s/ Bº ordinario</b>	<b>17,3</b>	<b>14,6</b>	<b>12,8</b>
Deuda Neta/EBITDA	2,5 x	2,3 x	2,3 x

### Enel : Una de las eléctricas de mayor crecimiento en el universo europeo

Enel es una de las eléctricas europeas que ofrece un mayor crecimiento en beneficios. El Plan Estratégico 2019-21 contempla una subida media anual de +11% en BNA , llegando a 5.600M€ en 2021. Las inversiones en renovables y en redes en Latinoamérica son los principales motores del crecimiento. La visibilidad de los ingresos futuros del grupo 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. Enel comienza bien su andadura dentro del Plan: +14% en BNA ordinario en 9M'19.

Desglose EBITDA (%)	2020e
Redes	47%
Renovables	27%
Distribución	18%
Generacion y otros	8%

### Más capacidad en renovables

Enel espera crecer su capacidad en renovables en un 23% en el periodo desde 39 a 48 GW. Para tal fin destinará 10.600M€. Enel aumentará así su exposición a renovables, que representará un 28% de su EBITDA total. Además, la visibilidad de los ingresos del grupo mejora ya que un 71% de la producción estará vendida por contratos de largo plazo (PPA).

Plan Estratégico	2018	2021e	TAMI 18-21
EBTDA ordinario	16.200	19.400	6%
Gastos estructura	8.700	8.100	
BNA Ordinario	4.100	5.600	11%
Deuda Neta	41.100	41800	
Coste deuda	4,6%	4,4%	
DPA	0,28	0,39	12%
Deuda Neta/EBITDA	2,5 x	2,2 x	
FFO/Deuda Neta	27,0%	31,1%	

### Aumento del RAB en Latinoamérica

En redes, Enel aspira a crecer su base de activos regulados en Latinoamérica en un 30% pasando de 10.700M€ a 14.000M€. Brasil, Chile y Colombia serán los países de crecimiento. El RAB de Latinoamérica pasará a representar un 31% del RAB total de grupo (vs 26% en la actualidad). Al tratarse de ingresos regulados, también por esta vía Enel mejora la visibilidad de los ingresos futuros del grupo.

### Evolución bursátil vs Euro Stoxx 50 (base 100)

### Mejoras en eficiencia operativa y ahorros en costes financieros

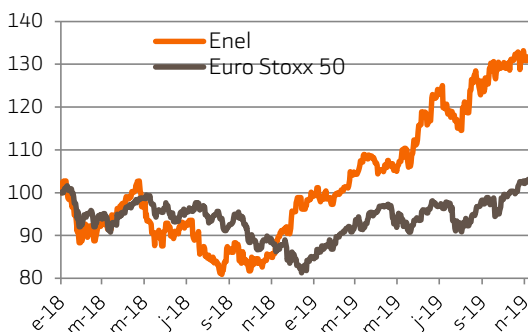
Enel ha identificado 1.200M€ de potenciales ahorros de costes en el grupo para el periodo 2019-21. Esto le permitirá reducir en un 7% los gastos de estructura operativa del grupo. Además, el coste de la deuda se reducirá hasta 4,4% desde 4,6% actual

### Mayor retribución al accionista

El DPA aumentará también a doble dígito: desde 0,28€/acción en 2018 hasta 0,39 previsto en 2021. El DPA mínimo para 2021 se establece en 0,36€/acción. La rentabilidad por dividendo llegará al 5,7% en 2021.

### Estructura Financiera saneada y mejora en los ratios de crédito

La estructura financiera del grupo permanece saneada (Deuda Neta/EBITDA llega a 2,2x en 2021) gracias a la generación de cash flow. Los ratios de crédito mejoran, llegando a un ratio de 31% de FFO/Deuda Neta en 2021.



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Cifras en millones de euros

### Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI '18-'24
Ingresos netos	75.672	80.591	82.686	86.490	88.738	90.513	92.323	3,4%
EBITDA	16.351	17.823	18.474	19.553	20.176	20.758	21.417	4,6%
<b>BNA</b>	<b>4.789</b>	<b>2.220</b>	<b>5.480</b>	<b>5.734</b>	<b>6.025</b>	<b>6.271</b>	<b>6.648</b>	<b>5,6%</b>

### Resumen Balance de Situación

	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI '18-'24
Activo No Corriente	128.849	127.439	130.304	132.768	134.499	135.893	136.948	1,0%
Activo Corriente	16.405	17.073	18.054	18.746	19.496	20.308	21.017	4,2%
Caja e IFT	19.482	19.556	19.578	19.600	19.623	19.645	19.645	0,1%
<b>Total Activo/Pasivo</b>	<b>164.736</b>	<b>164.068</b>	<b>167.936</b>	<b>171.115</b>	<b>173.618</b>	<b>175.846</b>	<b>177.611</b>	<b>1,3%</b>
PN	47.852	47.028	51.051	55.418	60.052	64.959	70.407	6,6%
Pasivo no corriente	76.817	76.775	76.503	75.190	72.898	69.945	65.973	-2,5%
Pasivo corriente	40.348	40.546	40.662	40.787	40.949	41.223	41.512	0,5%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

### Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	VR
EBITDA	17.823	18.474	19.553	20.176	20.758	21.417	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-1.766	-2.949	-3.163	-3.284	-3.395	-3.524	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	16.057	15.526	16.390	16.891	17.363	17.894	
- Inversiones en activos fijos	-9.350	-9.545	-9.364	-8.769	-8.573	-8.378	
- Inversiones en circulante	-706	-629	-567	-588	-538	-398	
- Gastos capital., prov. pagadas & otros ajustes	-1.400	-1.200	-1.000	-800	-600	-600	
<b>= Cash Flow Operativo</b>	<b>4.601</b>	<b>4.152</b>	<b>5.459</b>	<b>6.734</b>	<b>7.652</b>	<b>8.518</b>	<b>209.090</b>

WACC 6,3%  
g 1,9%

Valor Grupo 168.848 M€  
+ Activos Financieros 1.990 M€  
- Deuda Neta -41.709 M€  
- Minoritarios -43.901 M€  
- Provisiones & Otros -3.538 M€  
Valor Fondos Propios 81.691 M€  
Nº acciones 10.167  
Valor Acción 8,0 €

#### Método de valoración:

Establecemos un Precio Objetivo de 8,0€ en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'19e implícito

17,0

EV/EBITDA'19e implícito

9,6

### Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

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

## INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

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.

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/codigos\\_internos](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos)

## NOTAS DE COMPAÑÍAS :

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

## EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director

Rafael Alonso – Bancos

Ana de Castro – 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

Luis Piñas – Consumo

Elena Fernández-Trapiella – Consumo

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.

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://bankinter.com/broker/analisis>  
[www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid