

Sector: *Utilities.*

Precio Objetivo: 8,8 €

Recomendación: Comprar

Potencial: 10%

Analista: Aránzazu Bueno

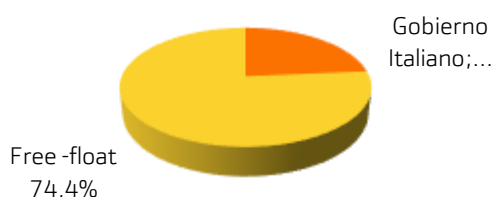
La nueva capacidad en renovables y las mejoras en eficiencia impulsan el crecimiento en BNA

Enel

Datos Básicos

Capitalización (M €): 81.582 M€
 Último: 8,02 €/acc.
 N° Acciones (M.): 10.167 M acc.
 Rentabilidad YTD: +13,9%
 Max / Min (52 sem): 8,609/5,15
 Cód. Reuters / Bloomberg: ENEI.MI/ENEL.IM

Accionariado



Buenos resultados en 9M 20 con crecimiento del 9% en BNA ordinario y batiendo las estimaciones del consenso. La nueva capacidad en renovables, la mejora en el margen de comercialización, las mejoras en eficiencia y un menor coste de la deuda explican esta buena evolución en resultados. Estos factores positivos permiten compensar el impacto negativo de una menor demanda eléctrica y la depreciación de las monedas latinoamericanas en el periodo. El equipo gestor confirma las guías para 2020 :+2% en EBITDA y +7% en BNA. Tras estos resultados mantenemos la recomendación de Compra con Precio Objetivo 8,80€/acción. Enel es una de las eléctricas europeas con mayor perfil de crecimiento gracias al impulso de las inversiones en renovables y en redes. La simplificación de la estructura del grupo con la fusión de sus activos en Latinoamérica prevista para 2021 permitirá maximizar sinergias. El Plan Estratégico 2019-22 anticipa una subida media anual de +8% en BNA ordinario en el periodo. A los precios actuales la rentabilidad por dividendo se sitúa en 4,4% en 2020.

Rdos 9M'20: Creciendo en BNA y superando estimaciones.

Batiendo estimaciones del consenso.: EBITDA 13.146M€ (-1%) vs 13.090M€ est., BNA ordinario 3.593M€ (+9%) vs 3.500€ est., Deuda Neta 48.953M€ vs 45.174M€ en dic. 2019.,

Motores del crecimiento: (i) nueva capacidad en renovables (1.500MW en el año +3,6%), (ii) mejora de márgenes en comercialización (iii) estabilidad del negocio regulado de redes, (iv) mejoras en eficiencia operativa (costes operativos -7,0%) y (v) ahorros en costes financieros (3,7% vs 4,1% en 9M19). Estos factores han permitido más que compensar los impactos negativos de una menor demanda de energía y la depreciación de las monedas latinoamericanas.

Confirma guías 2020. Crecimiento mínimo del DPA del 7%:

Enel está en el buen camino para conseguir sus guías 2020: EBITDA 18.000M€ (+1,7%), BNA entre 5.000M€ y 5.200M€ (+7%). El crecimiento mínimo en DPA sería de +7%.

Positivos objetivos del Plan Estratégico 2109-22

El Plan Estratégico 2019-22 contempla una subida media anual de +8% en BNA, llegando a 6.100M€ en 2022. Las inversiones en renovables (de 39 a 48GW) y en redes en Latinoamérica (RAB desde 10.700 a 14.000M€) son los principales impulsores del crecimiento. Además, Enel ha identificado potenciales ahorros de costes en el grupo que le permitirá reducir en un 7% los gastos de estructura operativa del grupo en el periodo.

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.

Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 8,80€/acción.

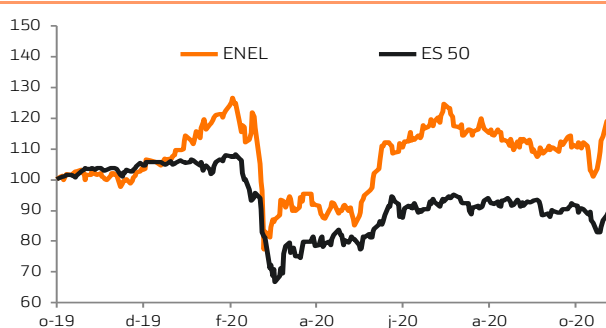
Buenos resultados en 9M'200 que permiten confirmar las guías de crecimiento para el conjunto del año. Tras estos resultados reiteramos la recomendación de Comprar con Precio Objetivo 8,80€/acción. Enel es una de las eléctricas europeas con perfil de mayor crecimiento: +8% de media anual en BNA en 2019-22. Las inversiones en renovables y en redes impulsan este crecimiento. Enel espera aumentar su capacidad en renovables en un 23% en el periodo. En redes, pretende aumentar en un 30% la base de activos regulados (RAB) en Latinoamérica. La retribución al accionista aumentaría 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.

Ppales cifras y ratios	2019	2020e	2021e
Ingresos	80.327	82.416	86.207
EBITDA	17.704	17.970	19.001
BNA Ordinario	4.767	5.094	5.569
BPA Ordinario	0,47	0,50	0,55
DPA	0,33	0,35	0,39
Pay Out	70%	70%	71%
Rentabilidad por dividendo	4,1%	4,4%	4,9%
PER s/ B° ordinario	17,1	16,0	14,6
Deuda Neta/EBITDA	2,5 x	2,7 x	2,6 x

Desglose EBITDA (%)	2020e
Redes	45%
Renovables	27%
Distribución	18%
Generación y otros	10%

Nueve Meses	9M'19	9M'20	%
EBTDA ordinario	13.268	13.146	-1%
Opex	6.233	5.771	-7%
BNA Ordinario	3.295	3.593	9%
Deuda Neta	45.175	48.953	8%
Coste deuda	4,1%	3,7%	-10%
Fondos Generados Operac.	8.995	8.672	-4%
Cash Flow Operativo	7.995	6.572	-18%

Evolución bursátil vs Euro Stoxx 50 (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Ingresos netos	80.327	82.416	86.207	88.448	90.217	92.021	93.862	2,6%
EBITDA	17.704	17.970	19.001	19.989	20.568	21.223	21.841	3,6%
BNA Ordinario	4.060	5.094	5.569	6.001	6.093	6.304	6.425	8,0%

Resumen Balance de Situación

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Activo No Corriente	134.622	136.992	139.422	141.722	142.606	143.067	143.299	1,0%
Activo Corriente	15.614	16.264	16.888	17.563	18.294	18.826	19.376	3,7%
Caja e IFT	21.089	21.114	21.138	21.163	21.188	21.306	21.417	0,3%
Total Activo/Pasivo	171.325	174.370	177.448	180.448	182.088	183.199	184.092	1,2%
PN	46.938	49.125	51.515	54.265	57.155	59.813	62.650	4,9%
Pasivo no corriente	83.997	84.761	85.151	85.084	83.580	81.766	79.539	-0,9%
Pasivo corriente	40.488	40.581	40.880	41.197	41.451	41.718	42.001	0,6%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
EBITDA	17.970	19.001	19.989	20.568	21.223	21.841	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-2.760	-2.975	-3.187	-3.277	-3.385	-3.482	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	15.210	16.026	16.802	17.291	17.838	18.359	
- Inversiones en activos fijos	-9.300	-9.530	-9.542	-8.343	-8.145	-8.146	
- Inversiones en circulante	-557	-325	-358	-478	-357	-361	
- Gastos capital., prov.pagadas & otros ajustes	-400	-800	-800	-600	-600	-500	
= Cash Flow Operativo	4.953	5.371	6.102	7.870	8.737	9.353	229.383

WACC 6,2%
g 2,0%

Valor Grupo 184.704 M€
+ Activos Financiero 1.990 M€
- Deuda Neta -45.175 M€
- Minoritarios -48.023 M€
- Provisiones & Otro: -4.022 M€
Valor Fondos Propic 89.474 M€
Nº acciones 10.167
Valor Acción 8,8 €

Método de valoración:

Establecemos un Precio Objetivo de 8,80€ en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'20e implícito 17,6

EV/EBITDA'20e implícito 10,4

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

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

Enel

miércoles, 11 de noviembre de 2020

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
Eduardo Cabero - Seguros

Rafael Alonso - Bancos
Ana de Castro - Analista
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