

SCHNEIDER ELECTRIC

Sector: Industrial

Precio Objetivo: 148,6 €

Recomendación: Comprar

Mejoran objetivos de Ingresos y Márgenes

Potencial: 8,1%

Datos Básicos

Precio Mercado (€):	137,52 €/acc.
Capitalización (M €):	77.983
Nº Acciones (M.):	567,1
Mín/Max (52 sem) (€/acc.):	77,5 / 137,5
Evolución en el Año 2021:	16,2%
Cód. Reuters / Bloomberg:	SCHN.PA / SU FP

Los ingresos del 1T21 sorprendieron al alza, con un crecimiento del +11,9% a/a vs +6,5% esperado (y +13,5% en términos orgánicos). Además, ante la fortaleza que observan en la demanda subyacente, la compañía revisó al alza los objetivos para el ejercicio, tanto en Ingresos (+3pp, hasta un rango entre 8% y 11%) como en Márgenes EBITA ajustados (+60pb revisado, a un rango 16,7% / 17,1% vs 15,6% en 2020).

Revisamos nuestra recomendación a **Comprar** (desde Neutral), P. Objetivo **148,6€/acc.** (desde 132,5€/acc.) tras la actualización de nuestras proyecciones. Aunque los múltiplos son algo ajustados históricamente, valoramos positivamente: (1) unos márgenes EBITA Ajust. que, tras mostrarse resilientes en 2020, cuentan con amplio potencial de mejora según las guías (entre +90 y +130pb orgánico) y (2) la capacidad de retribución al accionista (con dividendo creciente en los últimos años, incluido 2020).

Pples datos	2020r	2021e	2022e
Ingresos	25.159	27.810	29.049
% inc.	-7,4%	10,5%	4,5%
EBIT	3.088	4.213	4.710
% inc.	-9,1%	36,4%	11,8%
Bº Neto Atribuible	2.126	2.952	3.282
% inc.	-11,9%	38,9%	11,2%
BPA (€)	3,8	5,3	5,9
DPA (€)	2,6	3,0	3,4

:: Ventas superan las expectativas en el 1T21. Alcanzaron 6.526M€ (+11,9% a/a y en términos orgánicos +13,5%) vs 6.208M€ estimado por consenso de Bloomberg. Por divisiones, Gestión de Energía (76% del total) aumentó +12,9% a/a (+13,7% orgánico) y Automatización Industrial +9% a/a (+12,9% orgánico). Geográficamente, el crecimiento fue mayor en Asia Pacífico (+40,2% a/a, +32,1% a/a orgánico), debido en parte a que fue la región más afectada durante el 1T20. Seguida de Europa Occidental +13,2% a/a (+10,6% orgánico), mientras que EE.UU. registró un -6% a/a, pero +2,2% orgánico.

:: Mejoran las guías para 2021 en Ingresos (+3pp) y Márgenes (+60pb). Tras la solidez de los ingresos en el 1T21 y ante la fortaleza de las tendencias de demanda que observan, la compañía revisó al alza sus guías para el año a un crecimiento de ingresos entre +8% y +11% orgánico (vs +5% / +8% ant.) y margen EBITA ajustado entre 16,7% y 17,1% (vs 16,1% y 16,5% anterior y desde 15,6% de 2020).

:: Revisamos estimaciones: ingresos al alza en un +2,8% lo que supondría 27.810 M€ en 2021e +10,5% a/a, mientras que hemos revisado al alza el margen EBITA ajustado en 40pb en los próximos años, lo que elevaría el margen EBITA ajustado al 16,9% en 2021e, 17,5% en 2022e y 18% en 2023e.

:: Recomendación **Comprar** (desde Neutral). P. Obj: **148,6€/acc.** (desde 132,5€/acc.). La revisión al alza de nuestras proyecciones y del crecimiento a largo plazo al 2,5% (+25pb), conduce a nuestra valoración, que supone un PER implícito 2021 de 27,9x y un EV/EBIT de 21,6x. Aunque los múltiplos son algo ajustados históricamente, Schneider Electric ha mostrado: (1) una gran resiliencia en márgenes en 2020, y tras tres trimestres de recuperación en ingresos, sus guías apuntan a una mejora entre 110 y 150pb este ejercicio; (2) una sólida política de retribución al accionista (con un dividendo creciente incluso el ejercicio pasado, en el que aumentó en 0,05€/acc. a 2,60€/acc). Aunque no publica cifras de balance durante el primer trimestre, la posición financiera a final de año era sólida con una DFN/EBITDA de 0,8x, lo que debería permitir mantener esta política de retribución.

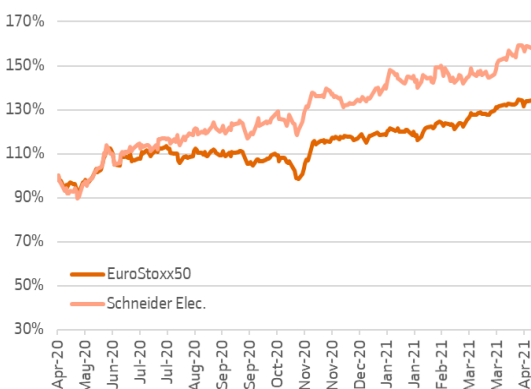
Ppales ratios	2020r	2021e	2022e
PER (x)	36,1	26,0	23,4
EV/EBIT (x)	27,4	19,8	17,3
Rentab. Div. (%)	1,9%	2,2%	2,4%
P/VC (x)	3,7	3,6	3,4

Últimos Resultados

	1T20	1T21	%	1T20e*
Ventas	5.830	6.526	11,9%	6.208
- G.Energ.	4.383	4.949	12,9%	-
- A.Indus.	1.447	1.577	9,0%	-

* consenso Bloomberg

Evolución bursatil (1 año)



Analista: Aránzazu Cortina

Cifras en millones de euros

Resumen Cta PyG	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI 20-25e
Ingresos	27.158	25.159	27.810	29.049	30.346	31.399	32.370	5,2%
EBITDA	4.574	4.298	5.485	5.957	6.388	6.691	6.948	10,1%
EBITA Ajustado	4.238	3.926	4.687	5.084	5.462	5.758	6.006	8,9%
EBIT	3.399	3.088	4.213	4.710	5.163	5.484	5.757	13,3%
BNA	2.413	2.126	2.952	3.282	3.619	3.860	4.065	13,8%
Resumen Balance	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI 20-25e
Inmovilizado	27.046	28.608	28.436	28.289	28.163	28.056	28.056	-0,4%
Otros activos no corrientes	3.465	3.358	3.381	3.405	3.429	3.454	3.479	0,7%
Existencias	2.841	2.883	3.200	3.238	3.382	3.500	3.530	4,1%
Deudores	5.953	5.626	6.396	6.391	6.600	6.751	6.798	3,9%
Otro activo corriente	2.106	2.112	2.076	2.168	2.264	2.341	2.413	2,7%
Tesorería	3.592	6.895	7.952	9.957	11.799	13.746	15.847	18,1%
Total Activo	45.003	49.482	51.442	53.447	55.638	57.847	60.123	4,0%
Patrimonio Neto	23.140	23.727	25.550	27.466	29.563	31.731	33.986	7,5%
Deuda Financiera	7.384	10.456	10.230	10.095	9.772	9.523	9.261	-2,4%
Provisiones & pensiones	3.540	3.638	3.638	3.638	3.638	3.638	3.638	0,0%
Otros pasivos no corrientes	2.149	2.026	2.026	2.026	2.026	2.026	2.026	0,0%
Pasivo corriente	8.790	9.635	9.998	10.222	10.639	10.930	11.212	3,1%
Total Pasivo	45.003	49.482	51.442	53.447	55.638	57.848	60.123	4,0%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
EBIT	4.710	5.163	5.484	5.757	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-1.071	-1.175	-1.248	-1.310	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	3.638	3.988	4.236	4.447	
+ Amortizaciones	1.247	1.225	1.207	1.191	
- Inversiones en circulante	100	-33	-55	133	
- Inversiones en act. Fijo	-1.100	-1.100	-1.100	-1.191	
Flujo de Caja Libre	3.885	4.081	4.289	4.580	101.201

Valor Grupo	90.952	WACC	7,1%
- Deuda Finan. Neta	-2.360	g	2,50%
- Prov., P.Pens. & Otros	-3.638		
- Minor. +P. en Equiv.	-2638		
Valor Fondos Propios	82.316		
Nº acciones (diluidas)	554		
Valor Acción	148,6 €		

Método de valoración:

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

27,9x PER'21e implícito 21,6x EV/EBIT '21e implícito

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC/g	1,75%	2,0%	2,25%	2,50%	2,75%	3,00%	3,25%
8,1%	105,7	109,8	114,3	119,3	124,6	130,5	137,1
7,9%	110,7	115,2	120,2	125,6	131,5	138,1	145,3
7,6%	116,1	121,1	126,5	132,5	139,1	146,4	154,5
7,4%	122,0	127,5	133,5	140,1	147,5	155,7	164,9
7,1%	128,4	134,5	141,2	148,6	156,8	166,1	176,5
6,9%	135,5	142,2	149,7	158,0	167,3	177,8	189,8
6,5%	148,0	156,0	165,0	175,1	186,5	199,5	214,6
6,3%	157,2	166,2	176,4	187,9	201,0	216,1	233,8
6,0%	167,5	177,7	189,2	202,5	217,7	235,5	256,6

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro <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 PUBLICADAS EN LOS ÚLTIMOS 30 DÍAS:

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Luis Piñas - Consumo
Rafael Alonso - Bancos	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos y Media	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Elena Fernández-Trapiella - Lujo y Telecom	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Pilar Aranda - Petróleo y Aerolíneas	Eduardo Cabero- Seguros
Aránzazu Cortina - Industriales	Juan Moreno - Inmobiliarias y Hoteles

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