

## SCHNEIDER ELECTRIC

Sector: Industrial

Precio Objetivo: 95,2 €

Buenos fundamentales, múltiplos ajustados

Recomendación: Neutral

### Datos Básicos

Precio Mercado (€):	89,24 €/acc.
Capitalización (M €):	51.944
Nº Acciones (M.):	582,1
Mín/Max (52 sem) (€/acc.):	67,3 / 102,9
Cód. Reuters / Bloomberg:	SCHN.PA / SU FP

Schneider Electric cuenta con aspectos favorables en el entorno actual, como bajo nivel de apalancamiento y elevada capacidad de generación de caja en los últimos años. Y ha elevado la liquidez disponible en 2020 a 9.000M€, con una DFN a dic-19 de 4.903M€. La compañía ha eliminado el guidance para 2020 y espera un impacto significativo en el 2T20, aunque mantiene expectativas de un margen EBITA ajustado c17% a lo largo del ciclo. Valoramos positivamente el posicionamiento de la compañía, pero consideramos que los múltiplos actuales (EV/EBIT 18,1x 2020E vs media 14,2x) ofrecen un potencial limitado a nuestra valoración P. Obj: 95,2€

Pples datos	2019r	2020e	2021e
<b>Ingresos</b>	<b>27.158</b>	<b>24.810</b>	<b>26.663</b>
% inc.	5,6%	-8,6%	7,5%
<b>EBIT</b>	<b>3.399</b>	<b>3.178</b>	<b>3.756</b>
% inc.	0,1%	-6,5%	18,2%
<b>Bº Neto Atribuible</b>	<b>2.413</b>	<b>2.207</b>	<b>2.650</b>
% inc.	3,4%	-8,5%	20,1%
BPA (€)	4,33	3,96	4,75
DPA (€)	2,55	2,30	2,76

### :: Fortalezas en el entorno actual

Schneider Electric cuenta con aspectos favorables en el entorno generado por el Covid-19, destacamos: (i) **bajo nivel de apalancamiento** (1,1x DFN/EBITDA en 2019); (ii) **menores necesidades de capex**, ante el aumento de la exposición en los últimos años hacia servicios y software (16% del grupo en 2019 vs el 8% en 2008); y (iii) **elevada capacidad de generación de caja** (en los últimos años, el Flujo de Caja Operativo ex-inversión, ha alcanzado en media un 90% del BNA).

Ppales ratios	2019r	2020e	2021e
PER (x)	20,6	22,5	18,8
EV/EBIT (x)	17,0	18,1	15,0
Rentab. Div. (%)	2,9%	2,6%	3,1%
PVC (x)	2,5	2,4	2,2

### 1T20 Ventas -7,6% (-6,4% org.). Aumenta liquidez , mantuvo dividendo

En el 1T20 Sch. Electric mostró un descenso de Ventas del -7,6% (-6,4% orgánico) hasta 5.830M€. Por áreas, Gestión Energética, 75% del total de los ingresos, bajó un -7,5% (-6,1% org.) y Automatización Industrial un -7,8% (-7,3% org.). Estuvieron afectados fundamentalmente por la región de Asia-Pacífico, cuyas ventas orgánicas bajaron un -20,4% en G. Ener. y -16,4% en A. Ind.

### Resultados Trimestrales

	1T19	1T20	%	1T20e*
<b>Ventas</b>	<b>6.307</b>	<b>5.830</b>	<b>-7,6%</b>	<b>6.137</b>
- G.Energ	4.738	4.383	-7,5%	-
- A.Indus	1.569	1.447	-7,8%	-

\* consenso Bloomberg

La compañía ha realizado **dos emisiones de bonos** en marzo y abril por 800 y 500M€ (cupón del 0,25% a 9 años y 1% a 7 años respectivamente). La Deuda financiera Neta a dic-19 era de 4.903M€ 1,1x DFN/EBITDA y contaba con una liquidez de 6.311M€ (de los cuales 3.600M€ caja y equivalentes). Tras las emisiones, a comienzos de abril la **liquidez total disponible ascendió a 9.000M€**.

### Evolución bursatil (1 año)



Los **objetivos para el ejercicio 2020** fueron **cancelados** a finales de marzo y esperan un **impacto significativo en el 2T20**. A pesar de ello, siguen confiados en aproximarse a un margen EBITA ajustado c17% a lo largo del ciclo (anteriormente para 2020 esperaban 16%-16,3%). La compañía ha mantenido el dividendo (2,55 €/acc.).

### Estimaciones: margen EBITA ajustado 15,2% 2020 (desde 15,6% 2019). Recomendación Neutral (anterior Comprar). P. Obj: 95,2€/acc.

Nuestras estimaciones contemplan unos Ingresos de 24.810 -8,6% (-9,3% orgánico) para 2020 y +7,5% en 2021 (+6,5% orgánico). En términos del margen EBITA ajustado consideramos un descenso de 40pb en 2020 (hasta el 15,2% vs 15,6% 2019) y una recuperación de 65pb en 2021 (15,9%) y hacia el 17% entre 2023E-24E. **Valoramos positivamente** el posicionamiento de la compañía, **pero consideramos** que los múltiplos actuales (EV/EBIT 18,1x 2020E vs media 14,2x) ofrecen un potencial limitado. P. Obj: 95,2€.

**Analista: Aránzazu Cortina**

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérd. y Gan.	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI 19-24e
<b>Ingresos</b>	25.720	27.158	24.810	26.663	27.857	29.106	30.193	<b>2,1%</b>
EBITDA	4.256	4.574	4.259	4.814	5.248	5.565	5.854	5,1%
EBITA Ajustado	3.874	4.238	3.774	4.230	4.609	4.921	5.206	4,2%
EBIT	3.396	3.399	3.178	3.756	4.185	4.497	4.782	7,1%
<b>BNA</b>	<b>2.334</b>	<b>2.413</b>	<b>2.207</b>	<b>2.650</b>	<b>2.944</b>	<b>3.175</b>	<b>3.386</b>	<b>7,0%</b>
Resumen Balance de Situación	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI 19-24e
Inmovilizado	25.768	27.046	26.865	26.907	26.943	26.975	27.003	0,0%
Otros activos no corrientes	3.235	3.182	3.200	3.223	3.247	3.271	3.295	0,7%
Act. disp. para la venta	60	283	283	283	283	283	283	0,0%
Existencias	3.091	2.841	3.151	3.047	3.049	3.186	3.286	3,0%
Deudores	5.804	5.953	6.203	6.399	6.129	6.287	6.340	1,3%
Otro activo corriente	1.940	2.106	1.855	1.992	2.080	2.173	2.253	1,4%
Tesorería	2.361	3.592	4.266	5.695	7.426	8.598	10.024	22,8%
<b>Total Activo</b>	<b>42.259</b>	<b>45.003</b>	<b>45.821</b>	<b>47.546</b>	<b>49.157</b>	<b>50.772</b>	<b>52.486</b>	<b>3,1%</b>
Patrimonio Neto	22.264	23.140	24.268	25.623	27.128	28.751	30.482	5,7%
Deuda Financiera	7.497	7.384	7.688	7.628	7.486	7.287	7.038	-1,0%
Provisiones & pensiones	3.689	3.540	3.540	3.540	3.540	3.540	3.540	0,0%
Otros pasivos no corrientes	1.157	1.904	1.904	1.904	1.904	1.904	1.904	0,0%
Pas. disp. para la venta	84	245	245	245	245	245	245	0,0%
Pasivo corriente	7.568	8.790	8.176	8.606	8.854	9.046	9.276	1,1%
<b>Total Pasivo</b>	<b>42.259</b>	<b>45.003</b>	<b>45.821</b>	<b>47.546</b>	<b>49.157</b>	<b>50.772</b>	<b>52.486</b>	<b>3,1%</b>

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

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

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	VR
EBIT	3.178	3.756	4.185	4.497	4.782	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-731	-864	-962	-1.034	-1.100	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	2.447	2.892	3.222	3.462	3.682	
+ Amortizaciones	1.081	1.058	1.063	1.068	1.072	
- Inversiones en circulante	-922	200	429	-196	-4	
- Inversiones en act. Fijo	-900	-1.100	-1.100	-1.100	-1.100	
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>1.706</b>	<b>3.050</b>	<b>3.614</b>	<b>3.235</b>	<b>3.650</b>	<b>67.092</b>
<i>Valor Grupo</i>	61997	WACC	7,3%	<b>Método de valoración:</b> Establecemos un Precio Objetivo en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas		
- Deuda Finan. Neta	-4.672	g	1,75%			
- Prov.,P.Pens.& Otros	-3.107					
- Minor.+P. en Equiv.	-1129					
<i>Valor Fondos Propios</i>	53.090					
Nº acciones (diluidas)	558					
<b>Valor Acción</b>	<b>95,2 €</b>		20,0x PER'21e implícito		16,5x EV/EBIT '21e implícito	

### Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC/g	1,00%	1,3%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%
8,3%	69,9	72,5	75,2	78,1	81,2	84,6	88,3
8,0%	73,0	75,8	78,7	81,8	85,3	89,0	93,0
7,8%	76,4	79,3	82,5	85,9	89,7	93,8	98,2
7,5%	79,9	83,1	86,6	90,4	94,5	99,0	103,9
7,3%	83,8	87,3	91,1	<b>95,2</b>	99,8	104,7	110,2
7,0%	88,0	91,8	96,0	100,5	105,5	111,1	117,2
6,5%	98,2	102,9	108,1	113,8	120,1	127,2	135,2
6,3%	103,7	108,9	114,7	121,1	128,2	136,2	145,3
6,0%	109,8	115,6	122,0	129,2	137,3	146,4	156,9

## Nota Compañía

### Descripción

Schneider Electric es una de las compañías líderes en: (i) transformación digital de la gestión energética y (ii) automatización de edificios, hogares, centros de datos, infraestructuras e industrias. Sus ingresos están diversificados geográficamente, en 2019 aproximadamente el 29% procedió de Asia Pacífico, 28% Norte América, 27% Europa Occidental y 16% otras áreas.

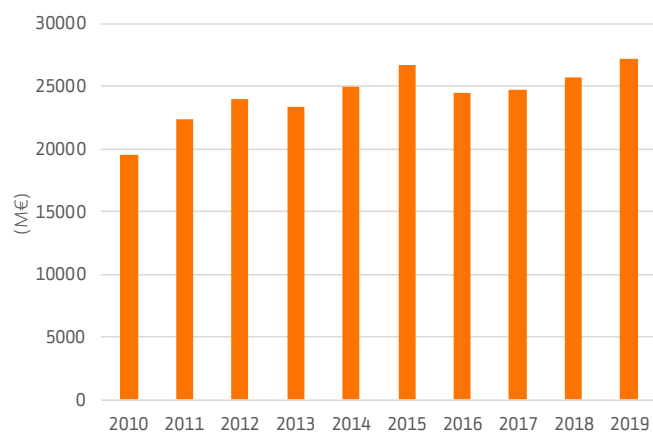
### Riesgos

- Control de la evolución del circulante (periodos de cobro, inventarios...)
- Capacidad de mejorar el margen EBITA (el objetivo a medio plazo era ir mejorando hacia c17%)
- Necesidades adicionales de Inversión

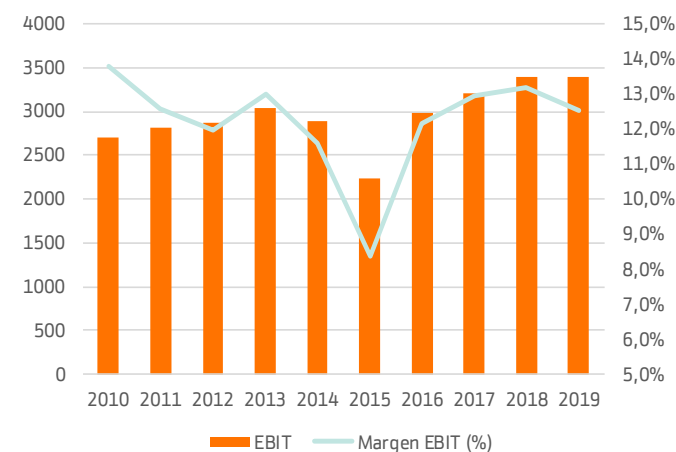
### Oportunidades

- Elevada capacidad de conversión en caja
- Buena posición financiera inicial
- Posibilidad de aumento de demanda en algunas áreas de negocio (como automatización)

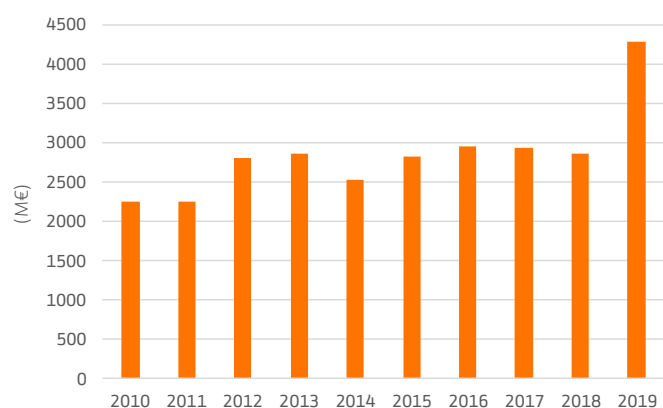
### Ingresos (M€), 2010-2019



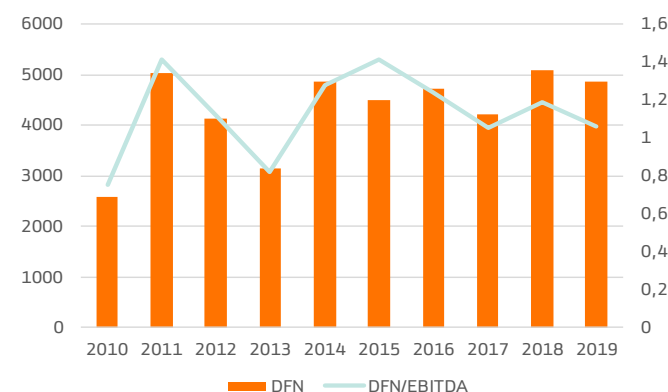
### EBIT (M€) y margen EBIT (%)



### EBITDA (M€) y margen EBITDA (%)



### Deuda Financiera Neta (M€) y DFN/EBITDA (x)



Todos nuestros informes disponibles en:

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

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

[www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)

Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid

## 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.