

SCHNEIDER ELECTRIC

Sector: Industrial

Precio Objetivo: 132,5 €

Recomendación: Neutral

Resiliencia en márgenes y retribución

Potencial: 2,3%

Datos Básicos

Precio Mercado (€):	129,55 €/acc.
Capitalización (M €):	73.464
Nº Acciones (M.):	567,1
Mín/Max (52 sem) (€/acc.):	67,3 /111,5
Evolución en el Año 2021:	9,5%
Cód. Reuters / Bloomberg:	SCHN.PA / SU FP

Valoramos positivamente: **(1) resiliencia en márgenes especialmente de su división de Gestión de Energía** (78% de las Ventas y en torno al 78% del EBITA); **(2) la capacidad de generación de caja**, que ha situado el apalancamiento en términos de DFN/EBITDA de 0,8x 2020 (desde 1,07x en 2019) y permite la propuesta de dividendo 2,60€/acc. (+2% a/a). **Los objetivos para 2021 apuntan a una recuperación del crecimiento orgánico (entre +5% y +8% a/a) y un margen EBITA ajustado entre el 16,1% y 16,5% (vs 15,6% de 2020).**

Reiteramos la recomendación Neutral y revisamos al alza nuestro P. Obj: 132,5€/acc. (desde 112,5€/acc. anterior). El valor cotiza a 26x PER 2021e y 23x 2022e y EV/EBIT de 20x 2021e y 17x 2022e, niveles que consideramos ajustados en términos históricos (EV/EBIT medio últimos tres años 16x, alto 19x).

Pples datos	2020r	2021e	2022e
Ingresos	25.159	27.036	28.245
% inc.	-7,4%	7,5%	4,5%
EBIT	3.088	3.970	4.460
% inc.	-9,1%	28,6%	12,3%
Bº Neto Atribuible	2.126	2.774	3.099
% inc.	-11,9%	30,5%	11,7%
BPA (€)	3,8	5,0	5,6
DPA (€)	2,6	2,8	3,2

:: 2020, resiliencia en márgenes: Las principales cifras del 2020 comparadas con el consenso de Reuters: Ingresos 25.159M€ (-7,4% a/a, en términos orgánicos -4,7% a/a) vs. 25.009M€ estimado. El EBITA ajustado 3.926M€ -7,4% (-3,6% a/a orgánico), supone mantener el margen en el 15,6% (+20pb en términos orgánicos), frente a un rango objetivo entre 15,1% y 15,4%. Por divisiones: Gestión Energética (77% de las Ventas) mejora al 18,8% (desde 18,4%) y Automatización Industrial (23% de las Ventas) 17,1% desde 18,1% en 2019. BNA de 2.126M€ (-12% a/a) vs 2.449M€ estimado. Por divisiones, **de Gestión Energética recuperó el crecimiento orgánico en el 4T20** (+1,2% orgánico, -1,5% a/a reportado), mientras Automatización Industrial -0,8% a/a orgánico (-6,1% reportado).

Ppales ratios	2020r	2021e	2022e
PER (x)	34,0	26,0	23,3
EV/EBIT (x)	25,8	19,8	17,2
Rentab. Div. (%)	2,0%	2,2%	2,5%
P/VC (x)	3,5	3,4	3,2

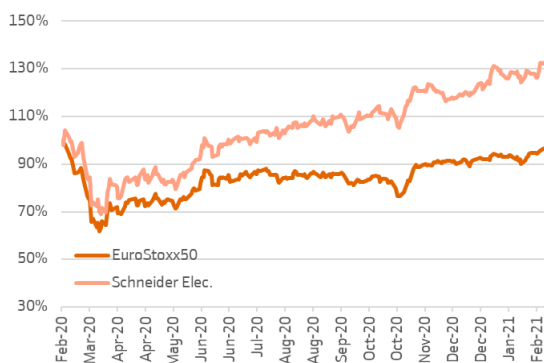
La DFN se sitúa en 3.561M€ desde 4.770M€ Jun-20 y 3.792M€ en dic-19, tras el pago de 1.500M€ en dividendos. La generación de flujo de caja fue elevada, más de 3.600M€, gracias en parte a la evolución del fondo de maniobra. La compañía **propone un dividendo de 2,60€/acc.** (vs 2,55€/acc. ant.) con cargo a los resultados 2020, lo que supone una rentabilidad por dividendo del 2%.

Últimos Resultados

	2019	2020	%	20e*
Ventas	27.158	25.159	-7,4%	25.009
- G.Energ.	20.847	19.344	-7,2%	-
- A.Indus.	6.311	5.815	-7,9%	-
Mg.EBITA	15,6%	15,6%		

* consenso Reuters

Evolución bursatil (1 año)



:: Guidance 2021, recuperación del crecimiento orgánico y márgenes. Objetivo de Ingresos orgánicos entre 5% y 8% y un margen EBITA ajustado entre el 16,1% y 16,5% (vs 15,6% de 2020). Los objetivos a medio plazo apuntan a un crecimiento medio a lo largo del ciclo entre +3% y +6% en media a lo largo del ciclo y un margen EBITA ajustado en torno al 17% hacia 2022 (a divisas constantes 2019) y una generación de caja libre a lo largo del ciclo en torno a 3.000M€.

:: Neutral. P. Obj. Revisado 132,5€/acc. (desde 112,5€/acc.). Hemos revisado al alza los márgenes EBITA ajustados en unos 30-40pb para los próximos años, hasta el 16,4% en 2021e (vs 16,1%) y alcanzando el 17,1% en 2022e (vs 16,8% anterior), en línea con los objetivos a medio plazo. Valoramos muy positivamente la resiliencia de los márgenes de Gestión de Energía y la capacidad de generación de caja, incluso en un ejercicio como el 2020, que le ha permitido mantener la tendencia creciente en dividendos. Hemos revisado el crecimiento a largo plazo al 2,25% (desde 1,75% anterior) y nuestra valoración a 132,5€/acc. (desde 112,5€/acc.).

Analista: Aránzazu Cortina

Todos nuestros informes disponibles en <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

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

www.bankinter.com

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Cifras en millones de euros

Resumen Cta PyG	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI 20-25e
Ingresos	27.158	25.159	27.036	28.245	29.509	30.537	31.487	4,6%
EBITDA	4.574	4.298	5.242	5.707	6.123	6.414	6.661	9,2%
EBITA Ajustado	4.238	3.926	4.444	4.834	5.197	5.481	5.719	7,8%
EBIT	3.399	3.088	3.970	4.460	4.898	5.207	5.470	12,1%
BNA	2.413	2.126	2.774	3.099	3.425	3.657	3.855	12,6%
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	3.111	3.148	3.289	3.404	3.434	3,6%
Deudores	5.953	5.626	6.218	6.214	6.418	6.565	6.612	3,3%
Otro activo corriente	2.106	2.112	2.019	2.108	2.202	2.278	2.348	2,1%
Tesorería	3.592	6.895	7.939	9.841	11.575	13.410	15.392	17,4%
Total Activo	45.003	49.482	51.105	53.005	55.076	57.167	59.321	3,7%
Patrimonio Neto	23.140	23.727	25.353	27.170	29.158	31.214	33.354	7,0%
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	9.858	10.076	10.483	10.766	11.042	2,8%
Total Pasivo	45.003	49.482	51.105	53.005	55.076	57.167	59.321	3,7%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
EBIT	4.460	4.898	5.207	5.470	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-1.015	-1.114	-1.184	-1.244	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	3.445	3.783	4.022	4.225	
+ Amortizaciones	1.247	1.225	1.207	1.191	
- Inversiones en circulante	97	-33	-54	128	
- Inversiones en act. Fijo	-1.100	-1.100	-1.100	-1.191	
Flujo de Caja Libre	3.689	3.876	4.075	4.353	90.492

Valor Grupo	82.029	WACC	7,2%
- Deuda Finan. Neta	-2.373	g	2,25%
- Prov., P. Pens. & Otros	-3.638		
- Minor. + P. en Equiv.	-2629		
Valor Fondos Propios	73.390		
Nº acciones (diluidas)	554		
Valor Acción	132,5 €		

Método de valoración:

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

26,5x PER'21e implícito 20,7x EV/EBIT '21e implícito

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC _{lg}	1,50%	1,8%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%	3,00%
8,2%	95,5	99,1	103,0	107,3	111,9	117,0	122,5
7,9%	99,9	103,8	108,1	112,7	117,8	123,4	129,6
7,7%	104,6	108,9	113,6	118,7	124,3	130,5	137,4
7,4%	109,7	114,5	119,6	125,3	131,5	138,4	146,1
7,2%	115,3	120,5	126,2	132,5	139,4	147,2	155,8
6,9%	121,4	127,2	133,5	140,5	148,3	157,0	166,8
6,5%	133,1	139,9	147,5	156,0	165,6	176,5	188,9
6,3%	141,0	148,6	157,2	166,9	177,8	190,3	204,7
6,0%	149,8	158,4	168,1	179,1	191,7	206,2	223,1

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