

SCHNEIDER ELECTRIC

Sector: Industrial

Precio Objetivo: 112,5 €

Mejora *guidance*, pero múltiplos ajustados

Recomendación: Neutral

Datos Básicos

Precio Mercado (€):	108,30 €/acc.
Capitalización (M €):	61.414
Nº Acciones (M.):	567,1
Mín/Max (52 sem) (€/acc.):	67,3 / 111,5
Evolución en el Año 2020:	18,4%
Cód. Reuters / Bloomberg:	SCHN.PA / SU FP

Schneider Electric presentó una evolución de **Ventas mejor de la esperada en el 3T20, con un -2,8% a/a** (vs -10,2% esperado) y crecimiento en **términos orgánicos +1,3% a/a**. Las cifras del trimestre se vieron penalizadas en parte por el fortalecimiento del Euro, pero muestran en cualquier caso una mejora secuencial respecto al -16,7% a/a del 2T20. En términos acumulados 9M20 los ingresos -9,1% a/a (-6,6% en términos orgánicos).

Valoramos muy positivamente la **resiliencia en términos orgánicos** que están mostrando sus negocios, **especialmente Gestión de Energía y la revisión al alza de objetivos para 2020** (tanto en rango de **Ventas orgánicas como márgenes EBITA ajust.**). Sin embargo, la buena evolución del valor (+18,4% en el año) le mantiene en **múltiplos que consideramos elevados** (21,5x PER 2021E vs media en torno a 18,4x) por lo que mantenemos recomendación **Neutral**.

Pples datos	2019r	2020e	2021e
Ingresos	27.158	25.436	27.335
% inc.	5,6%	-6,3%	7,5%
EBIT	3.399	3.262	3.932
% inc.	0,1%	-4,0%	20,5%
Bº Neto Atribuible	2.413	2.269	2.780
% inc.	3,4%	-6,0%	22,5%
BPA (€)	4,3	4,1	5,0
DPA (€)	2,6	2,4	2,8
Ppales ratios	2019r	2020e	2021e
PER (x)	25,0	26,3	21,5
EV/EBIT (x)	20,3	20,6	16,7
Rentab. Div. (%)	2,4%	2,2%	2,6%
P/V (x)	3,0	2,8	2,6

:: Ventas del 3T20 mejores de lo esperado: los principales datos vs consenso de Bloomberg: Ingresos de 6.458M€ (-2,8% a/a, en términos orgánicos +1,3%) vs. 5.966,2M€ estimado. Por áreas, los Ingresos de Gestión de Energía 5.005M€ -2,0% a/a (+2,5% a/a orgánico) y Automatización Industrial 1.453M€ -5,6% a/a (-2,5% orgánico). En los 9M20, los Ingresos ascendieron a 18.033M€ (-9,1% a/a y -6,6% orgánico) vs 17.541M€ estimado. La compañía no proporciona desglose de márgenes en el primer y tercer trimestre.

:: Objetivos 2020 revisados ligeramente al alza: Nuevo rango objetivo de Ingresos orgánicos entre -5% y -7% (desde -7% y -10% anterior) y un margen EBITA ajustado entre el 15,1% y 15,4% (desde 14,5% y 15% anterior). En el primer semestre se establecieron también objetivos a medio plazo que apuntan a un crecimiento de Ventas orgánico 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€.

:: Revisamos al alza nuestras estimaciones: tras una evolución mejor de la esperada en los últimos meses, especialmente en la actividad de Gestión de Energía. Revisamos las Ventas en un +2,5% para los próximos 3 años y mejoramos el EBITA en un 2,0% en 2020E y +4,1% en 2021E y 2022E, lo que supondría mantener el margen EBITA ajustado en el 15,2% para 2020E y una mejora de 30pb para los dos siguientes (16,1% 2021E y 16,8% 2022E, en línea con los objetivos a largo plazo).

:: P. Obj. Revisado 112,5€/acc. (desde 95,2€/acc.). Neutral.

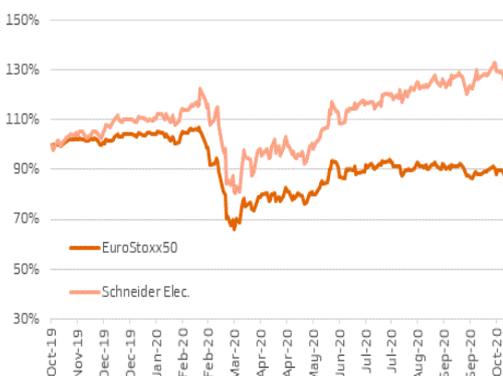
Valoramos muy positivamente la resiliencia que están mostrando sus negocios, especialmente Gestión de Energía, lo que debe permitir mantener un buen perfil de remuneración al accionista. Hemos revisado nuestra valoración hasta 112,5 €/acc. (desde 95,2€/acc.) tras la revisión de estimaciones. Sin embargo, el buen comportamiento del valor (+18,4% en el ejercicio), no nos proporciona potencial, cotizando a múltiplos que consideramos elevados (21,5x PER 2021E vs media histórica de 18,4x). Mantenemos recomendación **Neutral**.

Resultados Trimestrales

	3T19	3T20	%	3T20e*
Ventas	6.646	6.458	-2,8%	5.996
- G.Energ	5.106	5.005	-2,0%	-
- A.Indus	1.540	1.453	-5,6%	-

* consenso Bloomberg

Evolución bursatil (1 año)



Analista: Aránzazu Cortina

Cifras en millones de euros

Resumen Cta PyG	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI 19-25e
Ingresos	27.158	25.436	27.335	28.556	29.766	30.766	31.647	2,6%
EBITDA	4.574	4.343	4.990	5.436	5.767	6.049	6.277	5,4%
EBITA Ajustado	4.238	3.857	4.406	4.796	5.123	5.400	5.625	4,8%
EBIT	3.399	3.262	3.932	4.372	4.699	4.976	5.201	7,3%
BNA	2.413	2.269	2.780	3.084	3.328	3.537	3.706	7,4%
Resumen Balance	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI 19-25e
Inmovilizado	27.046	26.865	26.907	26.943	26.975	27.003	27.007	0,0%
Otros activos no corrientes	3.182	3.200	3.223	3.247	3.271	3.295	3.320	0,7%
Act. disp. para la venta	283	283	283	283	283	283	283	0,0%
Existencias	2.841	3.230	3.124	3.126	3.258	3.349	3.397	3,0%
Deudores	5.953	6.359	6.560	6.282	6.430	6.461	6.488	1,4%
Otro activo corriente	2.106	1.901	2.042	2.132	2.222	2.296	2.361	1,9%
Tesorería	3.592	4.106	5.606	7.420	8.684	10.213	11.814	21,9%
Total Activo	45.003	45.943	47.745	49.434	51.122	52.900	54.670	3,3%
Patrimonio Neto	23.140	24.300	25.721	27.297	28.999	30.807	32.701	5,9%
Deuda Financiera	7.384	7.688	7.628	7.486	7.287	7.038	6.777	-1,4%
Provisiones & pensiones	3.540	3.540	3.540	3.540	3.540	3.540	3.540	0,0%
Otros pasivos no corrientes	1.904	1.904	1.904	1.904	1.904	1.904	1.904	0,0%
Pas. disp. para la venta	245	245	245	245	245	245	245	0,0%
Pasivo corriente	8.790	8.267	8.707	8.961	9.147	9.366	9.503	1,3%
Total Pasivo	45.003	45.943	47.745	49.434	51.122	52.900	54.670	3,3%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
EBIT	4.372	4.699	4.976	5.201	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-1.006	-1.081	-1.145	-1.196	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	3.367	3.618	3.832	4.005	
+ Amortizaciones	1.063	1.068	1.072	1.076	
- Inversiones en circulante	440	-183	22	-3	
- Inversiones en act. Fijo	-1.100	-1.100	-1.100	-1.080	
Flujo de Caja Libre	3.770	3.403	3.827	3.998	75.127

Valor Grupo	69584	WACC	7,2%
- Deuda Finan. Neta	-3.273	g	1,75%
- Prov., P. Pens. & Otros	-3.107		
- Minor. +P. en Equiv.	-1235		
Valor Fondos Propios	61.969		
Nº acciones (diluidas)	551		
Valor Acción	112,5 €		

Método de valoración:

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

22,3x PER'21e implícito 17,7x 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%
8,2%	83,3	86,2	89,3	92,7	96,3	100,2	104,5
7,9%	86,9	90,0	93,4	97,0	101,0	105,3	110,0
7,7%	90,7	94,1	97,8	101,8	106,1	110,8	116,0
7,4%	94,8	98,5	102,5	106,9	111,7	116,9	122,7
7,2%	99,3	103,3	107,7	112,5	117,8	123,6	130,0
6,9%	104,1	108,5	113,4	118,7	124,5	131,0	138,2
6,5%	113,1	118,3	124,0	130,3	137,3	145,2	154,0
6,3%	119,1	124,9	131,3	138,4	146,3	155,2	165,3
6,0%	125,9	132,3	139,4	147,4	156,3	166,5	178,1

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
Juan Moreno - Inmobiliarias y Hoteles	Ana de Castro - Seguros
Aránzazu Cortina - Industriales	

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