

Sector: *Utilities.*

Precio Objetivo: 27,3 €

Avanzando en descarbonización y creciendo en beneficios

Endesa

Recomendación: Comprar

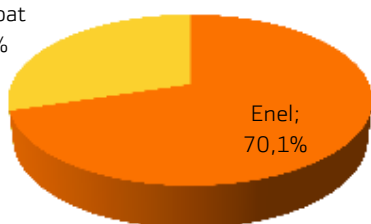
Analista: Aránzazu Bueno

Datos Básicos

Capitalización (M €): 25.357 M€
 Último: 23,95 €/acc.
 N° Acciones (M.): 1.059 M acc.
 Max / Min (52 sem): 26,26/21,52 €
 Cód. Reuters / Bloomberg: ELE MC / ELE SM

Accionariado

Free -float
29,9%

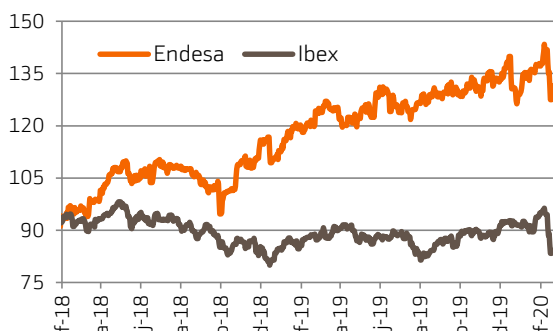


Ppales cifras y ratios	2018	2019	2020e
Ingresos	20.195	20.158	20.077
EBITDA	3.627	3.841	3.906
BNA	1.417	166	1.701
BPA	1,34	0,16	1,61
DPA	1,43	1,48	1,60
Pay Out	107%	943%	100%
Rentabilidad por dividendo	6,0%	6,2%	6,7%
PER	17,9	153,1	14,9
Deuda Neta/EBITDA	1,6 x	1,7 x	1,8 x

Desglose EBITDA (%)	2019
Regulado (Distribución y Gx Extrapeninsular)	62%
Liberalizado (Generación y Comercialización)	38%

Doce meses	12M 18	12M 19	Var. a/a
Margen Bruto	5.628	5.891	5%
Negocio Regulado	3.194	3.184	0%
Margen Electricidad y gas	2.434	2.722	12%
Costes Operativos	2.001	2.050	2%
EBITDA	3.627	3.841	6%
BNA ordinario	1.511	1.562	3%
Cash Flow Operativo	2.420	3.181	31%
Deuda Neta	5.770	6.377	11%

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Buenos resultados operativos en 2019, batiendo las estimaciones del consenso y con sólida generación de caja. Endesa avanza adecuadamente para conseguir sus objetivos del Plan Estratégico: (i) Crecimiento medio anual del BNA de +7% en el periodo 2019-22 y (ii) 85% de su producción libre de emisiones de CO2 parq 2022. El crecimiento en resultados vendrá impulsado por la nueva capacidad en renovables, la mejora en los márgenes de electricidad y los ahorros de costes. Los recortes en los ingresos regulados del negocio de distribución de electricidad son finalmente menores de lo esperado y permitirán mantener estable la contribución del negocio regulado en los próximos años. En el frente de la descarbonización, en 2019 Endesa ha logrado llegar al 73% de su producción sin emisiones vs 59% en 2018. Además de crecimiento y descarbonización, la rentabilidad por dividiendo a los precios actuales es muy atractiva, superando el 5,5% en el periodo 2020-22. Reiteramos la recomendación de Comprar con Precio Objetivo de 27,30€/acción.

Buenos resultados en 2019 superando las estimaciones del consenso y con positiva generación de caja

EBITDA y BNA batiendo las estimaciones del consenso: EBITDA 3.841€ (+6% vs 3.729M€ est); BNA ordinario 1.562M€ (+3% vs 1.506M€ est.).

Motores del crecimiento operativo: (i) Mejora en el margen unitario integrado de electricidad (+7%), (ii) nueva capacidad en renovables (+13%) y (iii) ahorros en costes. Estos factores permiten compensar los menores volúmenes por menor demanda (-2%) y menor producción hidráulica. El negocio regulado mantuvo un comportamiento estable (margen +0%).

Provisión por cierre plantas térmicas de carbón y cambios en generación extrapeninsular sin impacto en cashflow. Estos ajustes explican la caída en BNA total hasta 166M€.

Positiva generación de caja: Cash Flow +31% gracias al avance en EBITDA y el control del circulante. Bajo apalancamiento DN/EBITDA 1,7x.

Guías positivas para 2020

El equipo gestor ha confirmado las guías para 2020, que supone alcanzar un EBITDA de 3.900M€ (+2%) y un BNA Ordinario de +8,8% hasta 1.700M€. El dividendo por acción alcanzaría 1,60€/acción (+8,5%).

2019 es una buena base para cumplir el Plan Estratégico 2022

El Plan aspira a conseguir un EBITDA de 4.300M€ en 2022 (TAMI 2019-22 +4%) con un BNA de 1.900M€ (TAMI 19-22 +7%). Estos crecimientos se conseguirán gracias a la nueva capacidad en renovables, la mejora en los márgenes de gas y electricidad y las mejoras en eficiencia. Los recortes en los ingresos regulados del negocio de distribución de electricidad son finalmente menores de lo esperado y permitirán mantener estable la contribución del negocio regulado en los próximos años.

Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 27,30€/acción

Buenos resultados operativos y en generación de caja en 2019. Endesa avanza adecuadamente para alcanzar sus objetivos del Plan Estratégico 2022 relativos a crecimiento en beneficios (+7% anual en 2019-22) y descarbonización (85% producción sin emisiones CO2). Las inversiones en renovables, las mejoras en margen de electricidad, los ahorros de costes y la estabilidad de las actividades reguladas permitirán al grupo cumplir con sus objetivos. Además, la rentabilidad por dividendo se mantendrá en niveles atractivos en los próximos años.

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI '18-'24
Ingresos netos	20.195	20.158	20.077	19.997	19.917	19.837	19.758	-0,4%
EBITDA	3.627	3.841	3.906	4.086	4.296	4.361	4.391	3,2%
BNA	1.417	166	1.701	1.772	1.881	1.906	1.932	5,3%

Resumen Balance de Situación

	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI '18-'24
Activo No Corriente	26.001	25.881	26.180	26.811	27.572	27.823	28.074	1,3%
Activo Corriente	4.428	4.662	4.866	5.134	5.420	5.685	5.993	5,2%
Caja e IFT	1.227	1.438	1.438	1.438	1.438	1.438	1.438	2,7%
Total Activo/Pasivo	31.656	31.981	32.484	33.382	34.429	34.946	35.506	1,9%
PN	9.181	7.837	7.853	8.151	8.634	9.136	9.665	0,9%
Pasivo no corriente	14.781	15.679	16.148	16.632	17.029	16.821	16.623	2,0%
Pasivo corriente	7.694	8.465	8.483	8.599	8.766	8.988	9.217	3,1%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	VR
EBITDA	3.906	4.086	4.296	4.361	4.391	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-582	-609	-652	-665	-673	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	3.325	3.477	3.645	3.696	3.718	
- Inversiones en activos fijos	-1.600	-2.000	-2.200	-1.700	-1.700	
- Inversiones en circulante	-186	-152	-119	-43	-80	
- Gastos capital., prov.pagadas & otros ajustes	-150	-150	-150	-200	-200	
= Cash Flow Operativo	1.389	1.175	1.175	1.753	1.738	41.647

WACC 5,1%
g 0,7%

Valor Grupo 37.027 M€

+ Activos Financieros 1.140 M€

- Deuda Neta -6.384 M€

- Provisiones & Otros -2.850 M€

Valor Fondos Propios: 28.933 M€

Nº acciones 1.059

Valor Acción 27,3 €

Método de valoración:

Establecemos un Precio Objetivo de 27,3€ en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'20e implícito

17,0

EV/EBITDA'20e implícito

9,8

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC/g	-0,1%	0,1%	0,3%	0,5%	0,7%	0,9%	1,1%	1,3%	1,5%
3,9%	32,7	34,6	36,6	38,9	41,4	44,3	47,7	51,5	56,0
4,2%	29,7	31,3	33,0	34,9	37,0	39,4	42,0	45,1	48,6
4,5%	27,1	28,4	29,9	31,5	33,2	35,2	37,4	39,9	42,7
4,8%	24,8	26,0	27,2	28,6	30,1	31,7	33,5	35,6	37,9
5,1%	22,8	23,8	24,9	26,1	27,3	28,7	30,3	32,0	33,9
5,4%	21,0	21,9	22,8	23,8	24,9	26,1	27,5	28,9	30,5
5,7%	19,4	20,2	21,0	21,9	22,9	23,9	25,0	26,3	27,6
6,0%	18,0	18,7	19,4	20,2	21,0	21,9	22,9	24,0	25,1
6,3%	16,7	17,3	17,9	18,6	19,4	20,2	21,0	21,9	22,9

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

Rafael Alonso - Bancos
Ana de Castro - Seguros
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