

Sector: *Utilities.*

Valoración y rentabilidad por dividendo en niveles atractivos a pesar de un Plan Estratégico 2026 demasiado optimista

Endesa

Precio Objetivo: 19,1€

Recomendación: **Comprar**

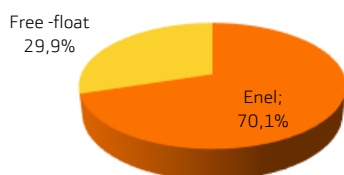
Potencial: 17,1%

Analista: Aránzazu Bueno

Datos Básicos

Capitalización (M €): 17.268 M€
 Precio (Cierre 13.03.2024) 16,31 €/acc.
 Nº Acciones (M.): 1.059 Macc.
 Max / Min (52 sem): 21,51/15,845€
 Rentabilidad YTD -11,84%
 Cód. Reuters / Bloomberg: ELE MC / ELE SM

Accionariado



Los resultados de 2023 son débiles y por debajo del consenso. BNA proforma 951M€ (-60%) vs 1.100M€ est.. Los impactos negativos son: (i) Caída en volúmenes en gas y en electricidad; (ii) Márgenes negativos en gas; (iii) Mayor coste de la deuda e (iv) Impuesto extraordinario a las eléctricas. La nueva capacidad en renovables; la mejora del margen en electricidad y la estabilidad del negocio regulado de redes no han podido mitigar los impactos negativos. **De cara a 2024 el equipo gestor reitera las guías con un BNA proforma de entre 1.600M€ y 1.700M€.** La recuperación del margen en el negocio del gas junto con una exposición limitada al *pool* eléctrico gracias a su política de coberturas, permitirán la recuperación de resultados. Nuestras estimaciones son más conservadoras y se colocan en la parte baja del rango de estas guías de la compañía. A pesar de los débiles resultados en 2023 y de las estimaciones **optimistas de su Plan Estratégico, mantenemos la recomendación de Compra. Los motivos:** (i) **Recuperación de resultados.** Aunque no de una manera tan abultada como espera la compañía, nuestro escenario central contempla un crecimiento medio en EBITDA Proforma de +6% en 2023-26 vs +10% en su Plan Estratégico; (ii) **Ratios de valoración atractivos.** En base a nuestras estimaciones el PER se situaría en 10,7x para 2024; (iii) **Alta rentabilidad por dividendo,** 6,1% con el DPA suelo de 1,00€/acción para 2024-26; (iv) **Avances en descarbonización.** Renovables y nuclear representan el 80% de la producción; (iv) **Sólida estructura financiera,** con un ratio de Deuda Neta/EBITDA de 2,4x. Recortamos el Precio Objetivo hasta 19,10€/acc. desde 22,20€/acc, tras el ajuste en estimaciones.

Ppales cifras y ratios	2022	2023	2024e
EBITDA Proforma	5.327	4.392	4.894
EBITDA	5.565	3.777	4.894
Deuda Neta	10.900	10.427	10.628
BNA Proforma	2.398	951	1.611
DPA	1,59	1,00	1,00
Rentabilidad por divid.	9,7%	6,1%	6,1%
PER	6,8	23,3	10,7

Resultados 2023: Por debajo del consenso

Principales magnitudes comparadas con el consenso: EBITDA 3.778M€ (-32%) vs 4.135€ est y EBITDA Proforma 4.392M€ (-18%); BNA 742M€ (-71%) vs 1.100M€ est; BNA Proforma 951M€ (-60%); La diferencia entre los resultados publicados y los proforma incluye una serie de impactos extraordinarios como son el laudo arbitral en su contra sobre un contrato de aprovisionamiento de gas natural licuado (GNL) por aprox. 450M€ y provisiones por reestructuración (165M€).

Factores negativos y positivos en los resultado

Impactos negativos en resultados: (i) Mala evolución del negocio de gas: volúmenes cayendo (-6%) y márgenes negativos (-3€/MWh vs 6€/MWh ant); (ii) Mayor coste de la deuda (3,2% vs 1,4% en 2022) e (iii) Impuesto sobre el 1,2% de los ingresos no regulados .

Por el lado **positivo:** (i) Nueva capacidad (+6%) en renovables, (ii) Mejora del margen en electricidad (+24%) y (iv) Mayor contribución del negocio regulado de redes (+3%). La generación de caja ha mejorado mucho en el periodo gracias a la gestión del circulante, lo que ha permitido reducir la deuda (-4%) y a la vez realizar las inversiones y pagar el dividendo.

Desglose EBITDA (%)	2023
Regulado (Distribución y Gx Extrapenins.)	31%
Liberalizado (Generación y Comercialización)	69%

Confirma guías 2024

Endesa reitera las guías para 2024 que adelantó en la presentación del Plan Estratégico el pasado noviembre. EBITDA Proforma entre 4.900M€ y 5.200M€ (4.392M€ en 2023) y BNA Proforma de entre 1.600M€ y 1.700M€ (951M€ en 2023). La recuperación del margen en el negocio del gas junto con una exposición limitada al *pool* eléctrico gracias a su política de coberturas, permitirán la recuperación de resultados. Nuestras estimaciones son más conservadoras y se colocan en la parte baja de las guías de la compañía

Plan Estratégico	2023	2026e	TAMI 23-26
EBITDA	3.777	5.750	15,0%
EBITDA Proforma	4.392	5.750	9,4%
Redes	1.737	2.000	4,8%
Renovables	821	1.100	10,2%
Gener Convenc. y Comercia	1.834	2.700	13,7%
BNA	742	2.250	44,7%
BNA Proforma	951	2.250	33,2%
DPA	1,00	1,50	14,5%
Deuda Neta	10.427	8.500	-6,6%

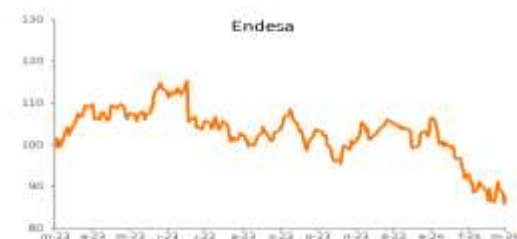
Objetivos optimistas del Plan Estratégico 2026

El Plan Estratégico contempla alcanzar un BNA ordinario de entre 2.200M€ y 2.300M€ en 2026. Los motivos de permitirán el crecimiento en resultados en el periodo 2023-26 son: la nueva capacidad en renovables, las inversiones y la esperada mejora en la retribución en redes, avances eficiencia y el fin del impuesto extraordinario a las energéticas. **Pensamos que estos objetivos son optimistas.** Con nuestras estimaciones llegamos a un BNA de 1.825M€ en 2026 vs 2.250M€ en el rango medio que incluye el Plan. El escenario de precios de la electricidad en el que se basa el Plan nos parece demasiado optimista.

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)

Recomendación: Comprar Precio Objetivo 19,10€/acción

A pesar de los débiles resultados en 2023 y de las estimaciones **optimistas de su Plan Estratégico, mantenemos la recomendación de Compra. Los motivos:** (i) **Recuperación de resultados.** Aunque no de una manera tan abultada como espera la compañía, nuestro escenario central contempla un crecimiento medio en EBITDA Proforma de +6% en 2023-26 vs +10% en su Plan Estratégico; (ii) **Ratios de valoración atractivos.** En base a nuestras estimaciones el PER se situaría en 10,7x para 2024; (iii) **Alta rentabilidad por dividendo,** 6,1% con el DPA suelo de 1,00€/acción para 2024-26; (iii) **Avances en descarbonización.** Renovables y nuclear representan el 80% de la producción; (iv) **Sólida estructura financiera,** con un ratio de Deuda Neta/EBITDA de 2,4x en dic. 2023. Recortamos el Precio Objetivo hasta 19,10€/acc. desde 22,20€/acc, por el ajuste en estimaciones.



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

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

Avda. de Bruselas, 14
 28108 Alcobendas, Madrid

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI '23-'28
Ingresos netos	32.896	25.459	25.561	25.663	25.766	25.869	25.972	0,4%
EBITDA	5.565	3.777	4.894	4.849	5.267	5.379	5.422	7,5%
EBITDA Proforma	5.327	4.392	4.894	4.849	5.267	5.379	5.422	4,3%
BNA	2.541	742	1.611	1.621	1.827	1.868	1.899	20,7%
BNA Proforma	2.398	951	1.611	1.621	1.827	1.868	1.868	

Resumen Balance de Situación

	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI '23-'28
Activo No Corriente	30.112	28.825	30.114	30.665	31.426	31.707	32.039	2,1%
Activo Corriente	10.369	8.575	9.029	9.427	9.968	10.459	10.877	4,9%
Caja e IFT	9.548	3.883	4.906	4.906	4.906	4.906	4.906	4,8%
Total Activo/Pasivo	50.029	41.283	44.048	44.998	46.300	47.072	47.822	3,0%
Patrimonio Neto	5.758	7.204	7.556	7.998	8.602	9.166	9.745	6,2%
Pasivo no corriente	23.627	19.504	19.705	20.057	20.523	20.364	20.164	0,7%
Pasivo corriente	20.388	16.566	16.787	16.943	17.175	17.543	17.913	1,6%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	VR
EBITDA	4.894	4.849	5.267	5.379	5.422	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-676	-670	-737	-750	-745	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	4.218	4.179	4.530	4.629	4.676	
- Inversiones en activos fijos	-2.300	-2.500	-2.810	-2.300	-2.390	
- Inversiones en circulante	-237	-243	-309	-123	-47	
- Gastos capital., prov.pagadas & otros ajustes	-300	-300	-300	-300	-300	
= Cash Flow Operativo	1.381	1.137	1.111	1.906	1.939	38.781

WACC 5,8%
g 0,8%

Valor Grupo 34.418 M€

- Deuda Neta -10.628 M€

- Provisiones & Otros -2.964 M€

Valor Fondos Propios 20.220 M€

Nº acciones 1.059

Valor Acción **19,1 €**

PER'24e implícito

12,6

EV/EBITDA'24e implícito

7,0

Método de valoración:

Establecemos un Precio Objetivo de 19,10€ en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC/g	0,0%	0,2%	0,4%	0,6%	0,8%	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%
4,6%	23,0	24,5	26,0	27,8	29,7	31,8	34,2	36,8	39,8
4,9%	20,7	22,0	23,3	24,8	26,4	28,2	30,2	32,5	34,9
5,2%	18,7	19,8	21,0	22,3	23,7	25,2	26,9	28,8	30,8
5,5%	16,9	17,8	18,9	20,0	21,2	22,6	24,0	25,6	27,4
5,8%	15,2	16,1	17,0	18,0	19,1	20,3	21,5	22,9	24,4
6,1%	13,8	14,6	15,4	16,3	17,2	18,2	19,3	20,5	21,8
6,4%	12,5	13,1	13,9	14,7	15,5	16,4	17,4	18,4	19,6
6,7%	11,3	11,9	12,5	13,2	14,0	14,8	15,7	16,6	17,6
7,0%	10,2	10,7	11,3	11,9	12,6	13,3	14,1	14,9	15,8

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
04/12/2023	Comprar	22,2 €
26/07/2023	Comprar	23,4 €
27/02/2023	Comprar	21,1 €

INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- 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.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS:

- Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías,](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director	Rafael Alonso – Bancos	Eduardo Cabero – Seguros
Pedro Echeguren – Farma & Salud	Juan Tuesta – Construcción & Tecnología	Pilar Aranda – Petróleo & Aerolíneas
Aránzazu Bueno – Eléctricas	Aránzazu Cortina – Industriales	Juan Moreno – Inmobiliarias & Turismo
Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Pedro Ribeiro – Químicas	Elena Fdez-Trapiella – Consumo & Lujo
Jorge Pradilla – Logística & Ciberseguridad	Carlos Pellicer – Alimentación	

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.