

Sector: *Utilities.*

Precio Objetivo: 25,0 €

Recomendación: Comprar

Potencial: 20,8%

Analista: Aránzazu Bueno

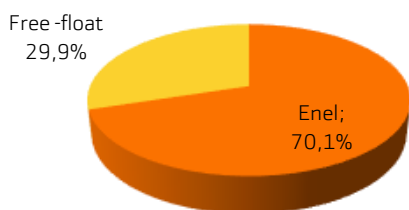
Atractiva rentabilidad por dividendo y avances en descarbonización.

Endesa

Datos Básicos

Capitalización (M €): 21.874 M€
 Último: 20,66 €/acc.
 N° Acciones (M.): 1.059 M acc.
 Max / Min (52 sem): 25,15/14,77 €
 Rentabilidad YTD -5,77%
 Cód. Reuters / Bloomberg: ELE MC / ELE SM

Accionariado



Ppales cifras y ratios

| | 2019 | 2020 | 2021e |
|-------------------------|-------|-------|-------|
| EBITDA | 3.841 | 3.783 | 4.010 |
| Deuda Neta | 6.377 | 6.899 | 7.469 |
| BNA | 171 | 1.394 | 1.734 |
| DPA | 1,48 | 2,01 | 1,30 |
| Pay Out | n.s. | 153% | 79% |
| Rentabilidad por divid. | 7,1% | 9,7% | 6,3% |
| PER | 128,2 | 15,7 | 12,6 |
| EV/EBITDA ordinario | 7,4 x | 7,1 x | 7,3 x |

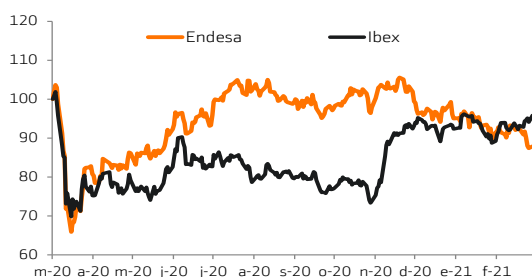
Desglose EBITDA (%)

| | 2020 |
|--|------|
| Regulado (Distribución y Gx Extrapenins.) | 56% |
| Liberalizado (Generación y Comercialización) | 44% |

Doce Meses

| | 2019 | 2020 | Var. |
|-------------------------|--------------|--------------|------------|
| EBITDA ordinario | 3.841 | 4.027 | 5% |
| Negocio Regulado | 2.366 | 2.245 | -5% |
| Margen Electr. y gas | 1.475 | 1.782 | 21% |
| EBITDA Total | 3.841 | 3.783 | -2% |
| Coste Deuda (%) | 1,80% | 1,70% | -6% |
| BNA ordinario | 1.562 | 2.132 | 36% |
| FFO | 3.181 | 2.951 | -7% |
| Inversiones | 1.858 | 1.730 | -7% |
| Free Cash Flow | 1.268 | 1.346 | 6% |
| Deuda Neta | 6.377 | 6.899 | 8% |
| DN/EBITDA ordinario | 1,7 x | 1,7 x | 3% |

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Los resultados y el DPA 2020 son mejores de lo esperado y el equipo gestor mantiene las guías para 2021. Tras los buenos resultados de 2020 (EBITDA +5% y BNA +36%), las perspectivas para 2021 son más modestas: EBITDA plano con caída en BNA ajustado (-19%). Menores ingresos regulados y un previsible menor margen integrado en energía que en 2020 presionan el EBITDA a la baja. La mayor capacidad en renovables, la recuperación de la demanday eficiencias operativas, permiten mantener el EBITDA en un nivel similar al de 2020. El incremento en gastos financieros -con un mayor endeudamiento por las inversiones en renovables- llevan a un menor BNA en 2021. **El atractivo de la acción se reduce en un contexto de caída en BNA y DPA para 2021 y rotación sectorial** hacia valores más ligados al ciclo ante la perspectiva de mejora en la actividad económica. Sin embargo, mantenemos la recomendación de Compra con Precio Objetivo de 25,00€/acción. Valoramos positivamente los **avances en descarbonización, la sólida posición financiera** (Deuda Neta /EBITDA < 2,0x), **el potencial al Precio Objetivo (> 20%) y la atractiva rentabilidad por dividendo** (por encima de 6,3% para el periodo 2021-23

Resultados 2020: EBITDA y BNA ajustado baten estimaciones

EBITDA ajustado +5% batiendo estimaciones. La mejora del margen integrado en energía (+20%) y los avances en eficiencia (opex comparable -4,0%) compensan el impacto negativo de una menor demanda de energía (-5%) y una menor contribución del negocio regulado (-5%) tras el recorte en el retorno financiero de distribución de electricidad. Estos factores positivos impulsan el +5% de subida en EBITDA ajust. hasta 4.027M€ superando las estimaciones del consenso (3.902M€). El EBITDA total se reduce por provisiones de personal debido al plan de descarbonización y eficiencia en digitalización.

BNA ajustado +36% La subida en EBITDA, junto con menores amortizaciones (tras ajustes por cierre adelantado en plantas térmicas en 2019) y unos menores gastos financieros (coste deuda 1,7% vs 1,8% ant) explican el incremento del 36% en el BNA ajustado hasta 2.132M€ (vs 2.000M€ est. por el consenso).

Significativos avances en descarbonización

Las inversiones en renovables y el cierre de las plantas de carbón permiten nuevos avances en descarbonización. En 2020 la capacidad térmica peninsular se reduce un -25% hasta 6,3GW y la capacidad de renovables sube +5% hasta 7,7GW. Térmica representa ahora un 36% de la capacidad del grupo (44% ant.) y renovables 45% (39% ant.). El restante 19% corresponde a nuclear. **De la producción total del grupo en 2020 un 85% es libre de emisiones de CO2** (vs 73% en 2019).

El DPA sobre resultados 2020 sorprende al alza

El DPA propuesto sobre los resultados 2020 (a distribuir en 2021) se sitúa en 2,014€/acc. (+36%) vs 1,90€ est. El *pay out* es del 100% del BNA ajustado. Para 2021-23 el *pay-out* se reduce al rango 80%/70% debido a mayores inversiones.

Objetivos 2021 reiterados: Menor BNA y DPA.

Endesa mantiene las guías 2021: EBITDA 4.000M€ (-0,4%) y BNA ajustado 1.700M€ (-19%). Menores ingresos regulados y un previsible menor margen integrado en energía (debido a su posición corta estructural en el mercado en un contexto de mayor precio del *pool*) presionan el EBITDA a la baja. La mayor capacidad en renovables, una mayor demanda y mejoras en eficiencia podrán mitigar el impacto en EBITDA. La deuda neta sigue al alza debido al esfuerzo inversor en renovables (2.000M€ en 2021). Unos mayores gastos financieros, menores ingresos por actualización financiera de provisiones y unas mayores amortizaciones explican la caída en BNA en 2021. El DPA estimado para 2021 se situó en 1,30€/acción (-35%) debido a un menor BNA y la reducción del *pay-out*.

Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 25,00€/acción

Los resultados 2020 son mejores de lo esperado y el equipo gestor reitera las guías 2021. El entorno es menos favorable en 2021 debido a la caída en BNA y DPA para el año y la rotación hacia sectores más cíclicos ante la perspectiva de mejora en la actividad económica. Sin embargo, mantenemos la recomendación de Compra con Precio Objetivo de 25,00€/acción (26,60€/acc. ant). Valoramos positivamente los avances en **descarbonización, su sólida posición financiera** (Deuda Neta/EBITDA < 2,0x) y una **atractiva rentabilidad por dividendo** (6,3% en 2021 y 5,8% en 2022).

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

| | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | TAMI '20-'25 |
|----------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ingresos netos | 20.195 | 17.579 | 17.509 | 17.439 | 17.369 | 17.299 | 17.230 | -0,4% |
| EBITDA | 3.627 | 3.783 | 4.010 | 4.110 | 4.300 | 4.426 | 4.503 | 3,5% |
| BNA | 171 | 1.394 | 1.734 | 1.860 | 1.932 | 2.001 | 2.048 | 8,0% |

Resumen Balance de Situación

| | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | TAMI '20-'25 |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Activo No Corriente | 26.001 | 25.944 | 26.365 | 27.761 | 29.139 | 29.479 | 29.769 | 2,8% |
| Activo Corriente | 4.428 | 4.654 | 4.957 | 5.233 | 5.495 | 5.769 | 6.058 | 5,4% |
| Caja e IFT | 1.227 | 1.580 | 1.580 | 1.580 | 1.580 | 1.604 | 1.628 | 0,6% |
| Total Activo/Pasivo | 31.656 | 32.178 | 32.901 | 34.574 | 36.214 | 36.852 | 37.455 | 3,1% |
| Patrimonio Neto | 9.181 | 7.467 | 7.631 | 7.987 | 8.350 | 8.951 | 9.598 | 5,2% |
| Pasivo no corriente | 14.781 | 16.573 | 17.022 | 18.179 | 19.311 | 19.131 | 18.862 | 2,6% |
| Pasivo corriente | 7.694 | 8.138 | 8.248 | 8.408 | 8.552 | 8.770 | 8.994 | 2,0% |

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

| | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | VR |
|--|--------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|---------------|
| EBITDA | 3.783 | 4.010 | 4.110 | 4.300 | 4.426 | 4.503 | |
| - Impuesto S/ Beneficio Operativo | -472 | -591 | -630 | -663 | -689 | -706 | |
| = NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.) | 3.312 | 3.419 | 3.480 | 3.638 | 3.737 | 3.797 | |
| - Inversiones en activos fijos | -1.730 | -2.000 | -3.000 | -2.900 | -1.720 | -1.680 | |
| - Inversiones en circulante | -227 | -192 | -117 | -118 | -80 | -88 | |
| - Gastos capital., prov. pagadas & otros ajustes | -258 | -250 | -250 | -250 | -250 | -250 | |
| = Cash Flow Operativo | 1.097 | 976 | 113 | 370 | 1.686 | 1.779 | 43.005 |

WACC
g 5,0%
0,8%

Valor Grupo 36.283 M€
- Deuda Neta -6.899 M€
- Provisiones & Otros -2.950 M€
Valor Fondos Propios 26.434 M€
Nº acciones 1.059
Valor Acción 25,0 €

Método de valoración:

Establecemos un Precio Objetivo de 25,0€ en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'21e implícito
15,2EV/EBITDA'21e implícito
9,0

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% |
|--------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 3,8% | 30,5 | 32,5 | 34,9 | 37,5 | 40,4 | 43,8 | 47,8 | 52,3 | 57,8 |
| 4,1% | 27,2 | 29,0 | 30,9 | 33,1 | 35,5 | 38,2 | 41,4 | 45,0 | 49,1 |
| 4,4% | 24,4 | 25,9 | 27,6 | 29,4 | 31,4 | 33,6 | 36,2 | 39,1 | 42,4 |
| 4,7% | 22,0 | 23,3 | 24,7 | 26,2 | 27,9 | 29,8 | 31,9 | 34,3 | 36,9 |
| 5,0% | 19,9 | 21,0 | 22,2 | 23,5 | 25,0 | 26,6 | 28,3 | 30,3 | 32,5 |
| 5,3% | 18,0 | 19,0 | 20,0 | 21,2 | 22,4 | 23,8 | 25,3 | 26,9 | 28,7 |
| 5,6% | 16,3 | 17,2 | 18,1 | 19,1 | 20,2 | 21,4 | 22,6 | 24,0 | 25,6 |
| 5,9% | 14,8 | 15,6 | 16,4 | 17,3 | 18,2 | 19,2 | 20,3 | 21,6 | 22,9 |
| 6,2% | 13,5 | 14,1 | 14,9 | 15,6 | 16,5 | 17,4 | 18,3 | 19,4 | 20,5 |

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
Eduardo Cabero- 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