

Sector: *Utilities*.

Precio Objetivo: 26,6 €

*Plan Estratégico: Menor crecimiento pero con avances en descarbonización y atractivos dividendos*

## Endesa

Recomendación: Comprar

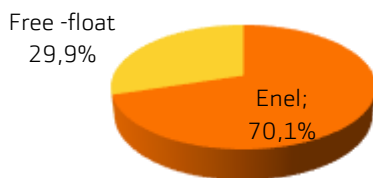
Potencial: 11,0%

Analista: Aránzazu Bueno

### Datos Básicos

Capitalización (M €): 25.347 M€  
 Último: 23,94 €/acc.  
 N° Acciones (M.): 1.059 M acc.  
 Max / Min (52 sem): 26,26/14,77 €  
 Rentabilidad YTD +1,72%  
 Cód. Reuters / Bloomberg: ELE MC / ELE SM

### Accionariado



El nuevo Plan Estratégico de Endesa contempla un **crecimiento medio anual en BNA ordinario de +4,0% en el periodo 2020-23**. Los motores de este crecimiento son las inversiones en renovables (+50% capacidad), las mejoras en eficiencia (gastos operativos -10%) y un menor coste de la deuda (1,4% en 2023 vs 1,7% actual). Estos tres factores compensarán el cierre de las plantas de carbón y una contribución más plana del negocio regulado de distribución de electricidad. El Plan es un poco decepcionante para el mercado ya **que supone retrasar en un año los objetivos del Plan anterior**. La tasa medioambiental catalana y un menor margen en el negocio del gas explican esta revisión. Sin embargo, hay aspectos positivos en el Plan: (i) **El crecimiento** en BNA no es tan alto pero sigue siendo **interesante** (+4,% en media anual); (ii) Se producen importantes **avances en descarbonización** (62% del total de la capacidad en renovables en 2023 vs 45% actual), (iii) **La posición financiera sigue siendo muy sólida**: Deuda Neta/EBITDA < 2,5x. (iv) **Atractiva rentabilidad por dividendo en el periodo** (7,9% en 2020, entre 5,0% y 5,5% en 2021-23). Mantenemos la recomendación de Compra y reducimos ligeramente el Precio Objetivo hasta 26,60€/acción vs 27,20€/acción anterior.

### Ppales cifras y ratios

	2019	2020e	2021e
EBITDA	3.841	4.285	4.036
BNA	166	2.008	1.760
DPA	1,48	1,90	1,30
Pay Out	n.s.	100%	78%
Rentabilidad por dividendo	6,2%	7,9%	5,4%
PER	153,0	12,6	14,4
Deuda Neta/EBITDA	1,7 x	1,7 x	1,9 x

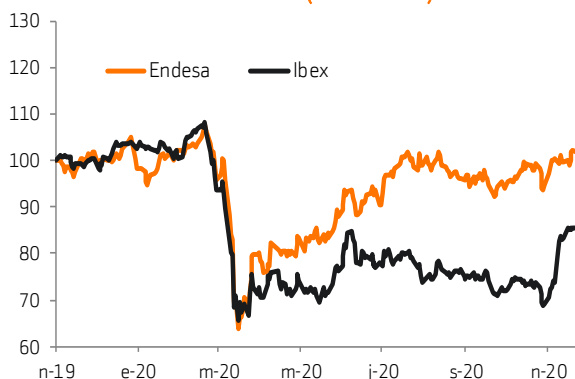
### Desglose EBITDA (%)

	2020 est
Regulado (Distribución y Gx Extrapeninsular)	56%
Liberalizado (Generación y Comercialización)	44%

### Plan Estratégico

	2020	2023	TAMI
<b>EBITDA ordinario</b>	<b>3.900</b>	<b>4.300</b>	<b>3%</b>
Negocio Regulado	2.200	2.300	1%
Margen Electricidad y gas	1.700	2.000	6%
Gastos Operativos	2.000	1.800	-3%
<b>BNA ordinario</b>	<b>1.700</b>	<b>1.900</b>	<b>4%</b>
DPA (\$/acción)	1,9	1,3	-12%
Capacidad Total (GW)	21,5	22,6	2%
<b>Cap. Renovable (GW)</b>	<b>7,7</b>	<b>11,5</b>	<b>14%</b>
<b>Coste Deuda</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4%</b>	<b>-80%</b>
Deuda Neta	7.140	10.000	12%
DN/EBITDA ordinario	1,8x	2,3x	

### Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



### Plan Estratégico: Crecimiento medio en BNA ordinario +4% en 2020-23

**Crecimiento medio anual en EBITDA ordinario: +3,0% en 2020-23**. Los negocios liberalizados (comercialización y generación peninsular) impulsarían el crecimiento con una subida media anual de +6,0%. Los negocios regulados (distribución de electricidad y generación extra-peninsular) crecen a +1,0%.

**Crecimiento medio anual en BNA ordinario +4,0%**. El objetivo es alcanzar un BNA de 1.900M€ en 2023 vs 1.700M€ en 2020. Principales motores:

(i) **Inversiones de 7.900M€ en el periodo con foco en renovables**. La capacidad de renovables se incrementa en un 50% desde 7,7 GW hasta 11,5GW

(ii) **Mejoras en eficiencia operativa**. El ratio Opex/Margen Bruto se reduciría hasta 30% en 2023 desde 33% actual.

(iii) **Menor coste de la deuda**: 1,4% en 2023 vs 1,70% actual.

**Endeudamiento bajo control**. Deuda Neta/EBITDA por debajo de 2,5 en 2023

### Dividendos: DPA mínimo de 1,20€/acción.

Pay-out: 100% del BNA en dividendos en 2020, 80% en 2021 y 2022 y 70% en 2023. Un menor *pay-out* se justifica por mayores inversiones en renovables. DPA: 1,30€/acción en 2021, 1,20€ en 2022 y 1,30€ en 2023. DPA en 2020: 1,90€/acción por los buenos resultados, soportados por ciertos extraordinarios.

### Significativos avances en descarbonización

Las inversiones en renovables y el cierre de las plantas de carbón permiten avanzar en descarbonización. En 2023 el 62% de la capacidad instalada será renovable vs 45% en 2020. Las tecnologías no emisoras (renovables y nuclear) representarán un 89% del mix de generación del grupo vs 83% en 2020.

### Ligera revisión a la baja en BNA y DPA vs Plan anterior.

El Plan anterior esperaba llegar a 1.900M€ en BNA en 2022 con un DPA de 1,30€/acción, y ahora se retrasan estos objetivos a 2023. En 2022 el BNA estimado actual es 1.800M€ y el DPA 1,20€/acción. Los motivos de la revisión a la baja: tasa medioambiental catalana y un menor margen en el negocio de gas.

### Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 26,60€/acción

El Plan es un poco decepcionante para los accionistas ya que supone retrasar en un año los objetivos del Plan anterior. Sin embargo, hay aspectos positivos en el Plan: (i) **Crecimiento** medio anual en BNA de +4,0%; (ii) Importantes avances en **descarbonización** (62% capacidad renovables en 2023 vs 45% actual), (iii) **Posición financiera muy sólida**: Deuda Neta/EBITDA < 2,5x. (iv) **Atractiva rentabilidad por dividendo en el periodo** (7,9% en 2020, entre 5,0% y 5,5% en 2021-23).

Cifras en millones de euros

### Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Ingresos netos	20.195	19.553	19.475	19.397	19.320	19.242	19.165	-0,9%
EBITDA	3.627	4.285	4.036	4.136	4.326	4.452	4.530	3,8%
<b>BNA</b>	<b>166</b>	<b>2.008</b>	<b>1.760</b>	<b>1.827</b>	<b>1.929</b>	<b>2.014</b>	<b>2.061</b>	<b>52,2%</b>

### Resumen Balance de Situación

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Activo No Corriente	26.001	26.230	26.631	28.012	29.384	29.687	29.981	2,4%
Activo Corriente	4.428	5.139	5.473	5.778	6.067	6.371	6.689	7,1%
Caja e IFT	1.227	1.438	1.438	1.438	1.438	1.462	1.487	3,3%
<b>Total Activo/Pasivo</b>	<b>31.656</b>	<b>32.807</b>	<b>33.542</b>	<b>35.228</b>	<b>36.889</b>	<b>37.520</b>	<b>38.157</b>	<b>3,2%</b>
Patrimonio Neto	9.181	7.838	8.028	8.352	8.712	9.326	9.987	1,4%
Pasivo no corriente	14.781	16.486	16.914	18.110	19.260	19.051	18.795	4,1%
Pasivo corriente	7.694	8.483	8.599	8.766	8.916	9.143	9.376	3,4%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

### Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
EBITDA	4.285	4.036	4.136	4.326	4.452	4.530	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-676	-602	-622	-664	-696	-713	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	3.609	3.435	3.515	3.662	3.757	3.818	
- Inversiones en activos fijos	-1.650	-2.000	-3.000	-2.900	-1.720	-1.720	
- Inversiones en circulante	-459	-218	-138	-139	-101	-110	
- Gastos capital., prov. pagadas & otros ajustes	290	-250	-250	-250	-250	-250	
<b>= Cash Flow Operativo</b>	<b>1.790</b>	<b>966</b>	<b>126</b>	<b>373</b>	<b>1.685</b>	<b>1.737</b>	<b>43.464</b>

WACC 4,8%  
g 0,8%

Valor Grupo 36.880 M€  
+ Activos Financieros 1.140 M€  
- Deuda Neta -7.082 M€  
- Provisiones & Otros -2.800 M€  
Valor Fondos Propia. 28.138 M€  
Nº acciones 1.059  
**Valor Acción 26,6 €**

#### Método de valoración:

Establecemos un Precio Objetivo de 26,60€ en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'21e implícito

16,0

EV/EBITDA'20e implícito

9,4

### 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%
3,6%	32,3	34,5	37,0	39,8	43,0	46,7	51,0	56,1	62,1
3,9%	28,9	30,8	32,8	35,1	37,7	40,7	44,0	48,0	52,6
4,2%	26,0	27,6	29,3	31,2	33,3	35,8	38,5	41,6	45,2
4,5%	23,5	24,8	26,3	27,9	29,7	31,7	33,9	36,4	39,3
4,8%	21,2	22,4	23,7	25,1	26,6	28,3	30,1	32,2	34,5
5,1%	19,3	20,3	21,4	22,6	23,9	25,3	26,9	28,7	30,6
5,4%	17,6	18,5	19,4	20,5	21,6	22,8	24,2	25,6	27,3
5,7%	16,0	16,8	17,7	18,6	19,5	20,6	21,8	23,0	24,4
6,0%	14,6	15,3	16,1	16,9	17,8	18,7	19,7	20,8	22,0

### 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](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-Tрпиella - Consumo  
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos  
Eduardo Cabero- Seguros

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