

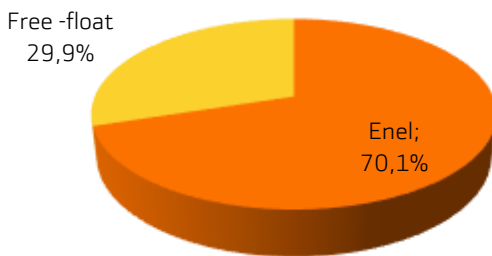
Creciendo en beneficios y avanzando en descarbonización

Endesa

Datos Básicos

Capitalización (M €): 25.802 M€
 Último: 24,37 €/acc.
 Nº Acciones (M.): 1.059 M acc.
 Max / Min (52 sem): 26,26/14,77 €
 Cód. Reuters / Bloomberg: ELE MC / ELE SM

Accionariado



Buenos resultados en 1S'20 con crecimiento beneficios y avanzando en descarbonización. La mejora del margen integrado en energía y un menor coste de la deuda llevan a un **crecimiento de +11% en el BNA recurrente** compensando una menor contribución del negocio regulado tras el recorte en el retorno regulado de distribución de electricidad. El equipo gestor mantiene las guías 2020: +9% en BNA ordinario y +8,5% en DPA. Endesa es una de las pocas compañías que podrán mostrar crecimiento en beneficios y en dividendos en 2020. Además sigue realizando **significativos avances en descarbonización**. La producción con tecnologías no emisoras (renovables y nuclear) representan el 89% del total (73% en 1S19). En el entorno actual mantenemos la recomendación de Comprar con Precio Objetivo 26,9€/acción para dic. 2021. Motivos: (i) **Alto porcentaje del negocio en actividades reguladas (54% del EBITDA)**; (ii) **Mejora en el margen integrado en energía**, en el negocio liberalizado de generación y comercialización; (iii) **Posición financiera muy sólida: Deuda Neta/EBITDA <2,0x**; (iv) **Atractiva rentabilidad por dividendo** (superior al 5,5% en el periodo 2020-22)

BNA comparable +11% en 1S'20 impulsado por la mejora en margen en el negocio liberalizado

Resultados en línea con el consenso: EBITDA 2.315M€ (+22%) vs 2.333M€ est., EBITDA recurrente 1.959M€ (+3%), BNA 1.128M€ (+45%) vs 1.155M€ est., BNA recurrente 861M€ (+11%), Fondos Generados por las Operaciones 995M€ (+10%), Deuda Neta 7.092M€ vs 6.377M€ dici. 2019

La mejora del margen en el negocio liberalizado principal motor del crecimiento en BNA ordinario (+11%). La contribución del negocio liberalizado de generación y comercialización al EBITDA sube un 11% en 1S'20. Endesa tiene una posición corta estructural en el mercado: vende más energía de la que produce y acude al mercado a comprar energía (38% de las ventas totales). La caída del 44% en el precio medio del pool en 1S'20 le ha permitido comprar a terceros electricidad a costes más bajos mientras que los precios de venta a clientes estaban contratados con anterioridad en niveles más altos. Las mejoras en el margen unitario integrado de electricidad (35€/MWh +25%) y de gas (4,1€/MWh +260%) más que compensan la disminución de venta s por menor demanda (-11% electricidad y -13% en gas). La contribución del negocio regulado al EBITDA del grupo se reduce un 8% debido al recorte en el retorno regulado de distribución de electricidad para el nuevo periodo regulatorio 2020-25 y una menor compensación por combustible en generación extrapeninsular.

Reversión provisiones. El BNA total sube más que el recurrente (+45% vs +11%) debido a la reversión de provisiones por el nuevo Convenio Colectivo.

Significativos avances en descarbonización

En 1S'20 las renovables representan el 44% de la capacidad instalada del grupo vs 36% en 1S'19. Esto ha sido posible gracias a la nueva capacidad de eólica y solar y el cierre de las plantas de carbón. La producción con tecnologías no emisoras (renovables y nuclear) representan el 89% del total (73% en 1S19).

Las positivas guías para 2020 son confirmadas tras 1S'20.

El equipo gestor sostiene que el impacto del Covid19 sobre los resultados del grupo en 2020 será limitado. Los objetivos 2020 de Endesa son: EBITDA ordinario de 3.900M€ (+2%), un BNA Ordinario de 1.700M € (+9%) y DPA de 1,60 €/acción (+8,5% vs 1,475 €/acción en 2019).

Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 26,90€/acción

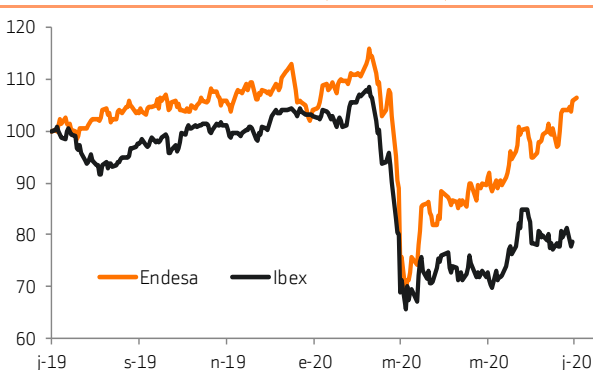
Buenos resultados en 1S'20: creciendo en beneficios en un contexto de paralización de la actividad económica y avanzando en descarbonización. Mantenemos recomendación de Compra. Motivos: (i) **Alto porcentaje del negocio en actividades reguladas (54% del EBITDA)**; (ii) **Mejora en márgenes en energía** en el negocio liberalizado de generación peninsular y comercialización; (iii) **Posición financiera muy sólida: Deuda Neta/EBITDA < 2,0x**. (iv) **Atractiva rentabilidad por dividendo** (superior al 5,5% en el periodo 2020-22).

Ppales cifras y ratios	2019	2020e	2021e
Ingresos	20.158	19.553	19.475
EBITDA	3.841	4.189	4.054
BNA	166	1.930	1.799
BPA	0,16	1,82	1,70
DPA	1,48	1,60	1,40
Pay Out	943%	88%	82%
Rentabilidad por dividendo	6,1%	6,6%	5,7%
PER	155,8	13,4	14,3
Deuda Neta/EBITDA	1,7 x	1,7 x	1,9 x

Desglose EBITDA (%)	2019
Regulado (Distribución y Gx Extrapeninsular)	56%
Liberalizado (Generación y Comercialización)	44%

Primer Semestre	1S'19	1S'20	Var. a/a
EBITDA comparable	1.894	1.959	3%
Negocio Regulado	1.149	1.056	-8%
Marg debido al recorte en e	745	903	21%
EBITDA Total	1.894	2.315	22%
BNA ordinario	776	861	11%
BNA Total	776	1.128	45%
Fondos Gen. por Operaciones	1.612	1.769	10%
Deuda Neta	6.795	7.092	4%

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Análisis y Mercados

Nota Compañía

jueves, 30 de julio de 2020

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	4.189	4.054	4.294	4.337	4.355	4.424	3,4%
BNA	166	1.930	1.799	1.923	1.931	1.947	1.997	51,4%

Resumen Balance de Situación

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Activo No Corriente	26.001	26.080	26.861	27.662	27.963	28.264	28.566	1,6%
Activo Corriente	4.428	5.389	5.685	6.002	6.296	6.610	6.941	7,8%
Caja e IFT	1.227	1.438	1.438	1.438	1.438	1.462	1.487	3,3%
Total Activo/Pasivo	31.656	32.907	33.984	35.102	35.696	36.337	36.994	2,6%
Patrimonio Neto	9.181	8.082	8.407	8.932	9.460	10.005	10.598	2,4%
Pasivo no corriente	14.781	16.342	16.977	17.403	17.247	17.115	16.943	2,3%
Pasivo corriente	7.694	8.483	8.599	8.766	8.988	9.217	9.452	3,5%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
EBITDA	4.189	4.054	4.294	4.337	4.355	4.424	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-652	-613	-661	-672	-676	-694	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	3.537	3.440	3.633	3.665	3.678	3.731	
- Inversiones en activos fijos	-1.500	-2.100	-2.200	-1.700	-1.700	-1.700	
- Inversiones en circulante	-708	-181	-150	-71	-110	-120	
- Gastos capital., prov.pagadas & otros ajustes	-150	-150	-150	-200	-200	-200	
= Cash Flow Operativo	1.178	1.010	1.133	1.694	1.668	1.711	41.556

WACC 5,0%
g 0,8%

Valor Grupo 37.273 M€
+ Activos Financieros 1.140 M€
- Deuda Neta -7.047 M€
- Provisiones & Otros -2.850 M€
Valor Fondos Propios 28.516 M€
Nº acciones 1.059
Valor Acción 26,9 €

Método de valoración:

Establecemos un Precio Objetivo de 26,9€ en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'20e implícito
14,8

EV/EBITDA'20e implícito
9,2

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%	32,3	34,3	36,6	39,2	42,1	45,4	49,2	53,7	59,0
4,1%	29,2	30,9	32,8	34,9	37,2	39,9	42,9	46,4	50,5
4,4%	26,4	27,9	29,5	31,2	33,2	35,4	37,9	40,7	43,9
4,7%	24,1	25,3	26,7	28,2	29,8	31,7	33,7	36,0	38,6
5,0%	22,0	23,1	24,2	25,5	26,9	28,5	30,2	32,1	34,2
5,3%	20,2	21,1	22,1	23,2	24,4	25,8	27,2	28,8	30,6
5,6%	18,5	19,3	20,2	21,2	22,3	23,4	24,6	26,0	27,5
5,9%	17,0	17,8	18,6	19,4	20,3	21,3	22,4	23,6	24,9
6,2%	15,7	16,4	17,1	17,8	18,6	19,5	20,4	21,5	22,6

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