

Sector: *Utilities*.

Plan Estratégico 2021-24: Crecimiento moderado y avances en descarbonización

Endesa

Precio Objetivo: 22,4 €

Recomendación: Neutral

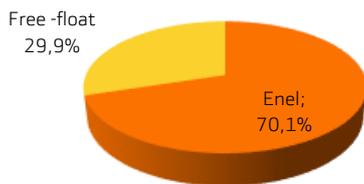
Potencial: 12,4%

Analista: Aránzazu Bueno

Datos Básicos

Capitalización (M €): 21.069 M€
 Último: 19,90 €/acc.
 N° Acciones (M.): 1.059 M acc.
 Max / Min (52 sem): 24,22/17,88 €
 Rentabilidad YTD -11,61%
 Cód. Reuters / Bloomberg: ELE MC / ELE SM

Accionariado



El Plan Estratégico 2021-24 contempla un crecimiento medio anual en BNA ordinario de +6%. Los principales motores serán la nueva capacidad en renovables y las mejoras en comercialización y servicios, mientras que la contribución de los negocios regulados (distribución de electricidad y generación extra-peninsular) y de generación convencional se mantendrá estable en el periodo. No se producen grandes sorpresas en esta actualización del Plan Estratégico. Se confirma el objetivo de BNA de 2023 (1.900M€) anticipado hace un año y se introduce el objetivo 2024 con un BNA de 2.000M€. Además, el *mix* de generación estará cada vez más libre de emisiones de CO2: 93% de su producción vs 86% en 2021. En cuanto a la recomendación, el atractivo de la acción se reduce en un contexto de repunte de rentabilidad de los bonos y de rotación sectorial hacia valores más ligados al ciclo ante la mejora en la actividad económica. Los aspectos positivos son los avances en descarbonización, una sólida posición financiera y una atractiva rentabilidad por dividendo (superior el 6% en 2021-24). Mantenemos la recomendación de Neutral con Precio Objetivo de 22,40€/acción.

Plan Estratégico: Crecimiento medio en BNA ordinario +6% en 2021-24

Crecimiento medio anual en EBITDA ordinario: +6,0% en 2021-24. Los principales motores serán el crecimiento en renovables y en comercialización. En renovables, Endesa contempla incrementar la capacidad en un 48% en el periodo llegando a 12,3 GW en 2024. Para ello, cuenta con una cartera de proyectos maduros y listos para construir de 11GW (alrededor de 3 veces el incremento previsto en capacidad en el periodo). Esto le permitirá alcanzar un crecimiento medio anual **en EBITDA de +19%** en el periodo en esta división.

En comercialización y servicios, Endesa espera crecer a un tasa media anual **del +13% en el periodo** gracias al crecimiento de ventas liberalizadas, un mejor *mix* de clientes (mayor proporción de clientes liberalizados sobre regulados) y mejora del margen de comercialización (+10% hasta 12€/MWh). La contribución de los negocios regulados (distribución de electricidad y generación extra-peninsular) y de generación convencional se mantendrá estable en **el periodo**. No se contempla incremento en RAB (11.700M€) en 2021-24.

Las inversiones totalizarán 7.500M€. Las renovables y la digitalización de la red centrarán la mayor parte de esto fondos

Crecimiento medio anual en BNA ordinario +6,0%, impulsado por los avances en EBITDA y un menor coste de la deuda (1,4% en 2024 vs 1,5% en 2021). **Endeudamiento bajo control.** Deuda Neta/EBITDA en 2,3 en 2024.

Dividendos: DPA entre 1,20€/acción y 1,30 €/acción en 2021-24

Pay-out: 80% en 2021 y 70% de 2022 en adelante. DPA:1,30€/acción en 2021, 1,20€ en 2022 y 1,30€ en 2023 y 2024.

Sin grandes cambios vs el Plan anterior

En la actualización llevada a cabo hace un año, Endesa anticipaba en BNA ordinario de 1.900M€ en 2023. Este objetivo se mantiene para 2023 y se introduce el objetivo para 2024 de alcanzar 2.000M€.

Avances en descarbonización

La nueva capacidad en renovables y el cierre de las plantas de carbón permitirán seguir avanzando en descarbonización. En 2024 el 63% de la capacidad instalada peninsular será renovable vs 54% en 2021. Las tecnologías no emisoras (renovables y nuclear) representarán un 92% del mix de generación del grupo vs 86% en 2021. A más largo plazo, Endesa ha anunciado que abandonará la generación y la comercialización de gas en 2040. Esto supone que cerrará las 4 plantas de ciclo combinado e intentará que sus 2 millones de clientes de gas (casi una cuarta parte del mercado en España) cambien a servicios 100% eléctricos.

Recomendación: Neutral, Precio Objetivo 22,40€/acción

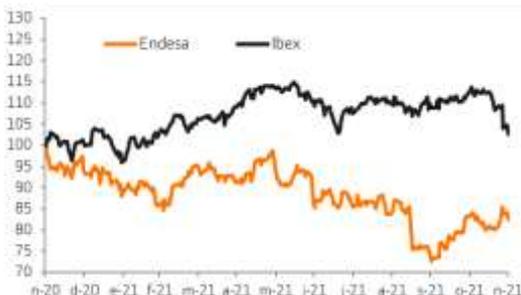
Tras la caída en resultados ordinarios en 2021 (BNA -14% en 9M 21), el Plan Estratégico 2021-24 contempla un más que decente crecimiento medio anual en BNA (+6%). Los principales motores serán el crecimiento en la división de renovables y en comercialización. No se producen grandes sorpresas en esta actualización del Plan Estratégico. Se confirma el objetivo de BNA de 2023 (1.900M€) y se introduce el objetivo 2024 con un BNA de 2.000M€. En cuanto a la recomendación, el atractivo de la acción se reduce en un contexto de repunte de rentabilidad de los bonos y de rotación sectorial hacia valores más ligados al ciclo ante la mejora en la actividad económica. Los aspectos positivos son los avances en descarbonización, una sólida posición financiera y una atractiva rentabilidad por dividendo (superior al 6% en 2021-24). Mantenemos la recomendación de Neutral con Precio Objetivo

Ppales cifras y ratios	2020	2021e	2022e
EBITDA	3.783	3.968	4.073
Deuda Neta	6.899	10.850	11.031
BNA	1.394	1.728	1.729
BPA	1,32	1,63	1,63
DPA	2,01	1,30	1,20
Pay Out	153%	80%	73%
Rentabilidad por divid.	10,1%	6,5%	6,0%
PER	15,1	12,2	12,2
EV/EBITDA ordinario	6,9 x	8,0 x	7,9 x

Desglose EBITDA (%)	2021
Regulado (Distribución y Gx Extrapenins.)	56%
Liberalizado (Generación y Comercialización)	44%

Plan Estratégico	2021	2024	TAMI
EBITDA ordinario	4.000	4.700	6%
Renovables	500	840	19%
Generación Convencional	800	800	0%
Comercializ. & Endesa X	700	1.020	13%
Redes	2.000	2.040	1%
Coste Deuda	1,5%	1,4%	-2%
BNA ordinario	1.700	2.000	6%
Deuda neta	9.500	10.700	4%
Deuda Neta/EBITDA	2,4	2,3	-1%
DPA	1,3	1,3	0%

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
Ingresos netos	17.579	17.509	17.439	17.369	17.299	17.645	17.998	0,4%
EBITDA	3.783	3.968	4.073	4.443	4.648	4.730	4.812	4,1%
BNA	1.394	1.728	1.729	1.889	1.943	2.043	2.110	7,2%

Resumen Balance de Situación

	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
Activo No Corriente	26.069	26.564	27.589	28.086	29.014	29.122	29.231	1,9%
Activo Corriente	4.654	7.698	7.082	7.437	7.808	8.199	8.609	10,8%
Caja e IFT	1.580	1.580	1.580	1.580	1.604	1.628	1.652	0,7%
Total Activo/Pasivo	32.303	35.842	36.252	37.103	38.426	38.949	39.492	3,4%
Patrimonio Neto	7.467	7.558	7.829	8.212	8.804	9.495	10.148	5,2%
Pasivo no corriente	16.698	20.133	20.114	20.440	20.957	20.567	20.230	3,2%
Pasivo corriente	8.138	8.151	8.308	8.450	8.665	8.886	9.114	1,9%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	VR
EBITDA	3.968	4.073	4.443	4.648	4.730	4.812	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-593	-608	-671	-694	-720	-740	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	3.375	3.465	3.772	3.953	4.010	4.071	
- Inversiones en activos fijos	-2.000	-2.550	-2.100	-2.450	-1.850	-1.850	
- Inversiones en circulante	-3.031	773	-212	-181	-193	-207	
- Gastos capital., prov.pagadas & otros ajustes	-240	-240	-240	-250	-250	-250	
= Cash Flow Operativo	-1.897	1.448	1.220	1.073	1.716	1.765	41.898

WACC 4,9%
g 0,7%

Valor Grupo 37.588 M€
- Deuda Neta -10.850 M€
- Provisiones & Otros -3.050 M€
Valor Fondos Propios 23.688 M€
Nº acciones 1.059
Valor Acción 22,4 €

Método de valoración:

Establecemos un Precio Objetivo de 22,40€ en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'22e implícito
13,7

EV/EBITDA'22e implícito
9,2

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACCg	-0,1%	0,1%	0,3%	0,5%	0,7%	0,9%	1,1%	1,3%	1,5%
3,7%	27,7	29,7	31,9	34,4	37,2	40,4	44,1	48,4	53,5
4,0%	24,6	26,3	28,1	30,2	32,5	35,1	38,1	41,5	45,4
4,3%	21,9	23,3	24,9	26,6	28,6	30,7	33,1	35,9	39,0
4,6%	19,5	20,8	22,1	23,6	25,2	27,0	29,0	31,3	33,8
4,9%	17,5	18,5	19,7	21,0	22,4	23,9	25,6	27,5	29,6
5,2%	15,6	16,6	17,6	18,7	19,9	21,2	22,6	24,2	26,0
5,5%	14,0	14,8	15,7	16,7	17,7	18,9	20,1	21,4	22,9
5,8%	12,5	13,3	14,1	14,9	15,8	16,8	17,9	19,0	20,3
6,1%	11,2	11,9	12,6	13,3	14,1	15,0	15,9	16,9	18,0

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
04/11/2021	Neutral	22,4 €
27/07/2021	Nertual	23,6 €
06/05/2021	Neutral	24,0 €
02/03/2021	Comprar	25,0 €
25/11/2020	Comprar	26,6 €

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
Aránzazu Bueno – Eléctricas	Aránzazu Cortina – Industriales	Juan Moreno – Inmobiliarias
Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Luis Piñas – Alimentación & Distribución	Elena Fdez–Trapiella – Consumo & Lujo
Jorge Pradilla – Logística	Filipe Aires Lopes– Química & Papel	Mariana Queirós Ferro – Telecoms
Susana André – Portugal, Assistant		

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.