

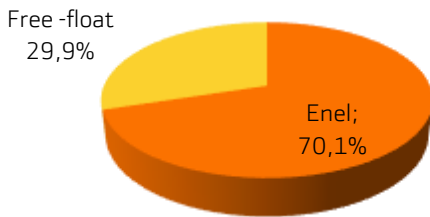
Creciendo en beneficios y avanzando en descarbonización

Endesa

Datos Básicos

Capitalización (M €): 25.622 M€
 Último: 24,20 €/acc.
 Nº 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



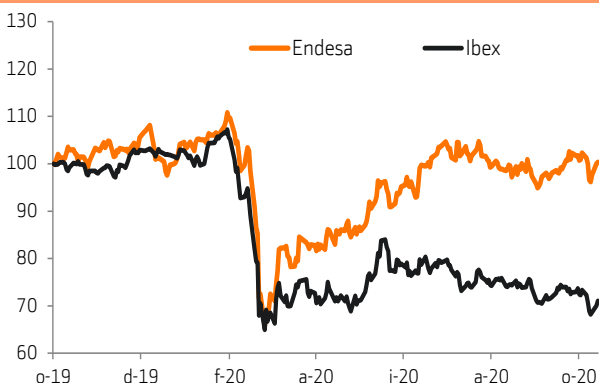
Buenos resultados en 9M'20 con crecimiento en beneficios y avanzando en descarbonización. La mejora del margen integrado en energía y un menor coste de la deuda llevan a un **crecimiento de +14% en el BNA recurrente**. Estos factores compensan el impacto negativo de una menor demanda de energía y una menor contribución del negocio regulado tras el recorte en el retorno financiero de distribución de electricidad. El equipo gestor mantiene las guías 2020: +9% en BNA ordinario y +8,5% en DPA. Además, Endesa sigue realizando **significativos avances en descarbonización**. La capacidad en renovables aumenta, mientras se adelanta el cierre de las plantas de carbón. Tras estos resultados, mantenemos la recomendación de Comprar con Precio Objetivo 27,20€/acción. Motivos: (i) **Alto porcentaje del negocio en actividades reguladas** (54% del EBITDA); (ii) **Buena gestión del negocio liberalizado** de generación y comercialización, con mejoras en el margen integrado que compensan la caída de la demanda; (iii) **Progresos en descarbonización**, incrementando el peso de tecnologías no emisoras en su mix de generación; (iv) **Posición financiera muy sólida**: Deuda Neta/EBITDA <2,0x; (v) **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	3.939	4.044
BNA	166	1.735	1.790
DPA	1,48	1,60	1,40
Pay Out	n.s.	98%	83%
Rentabilidad por dividendo	6,1%	6,6%	5,8%
PER	154,7	14,8	14,3
Deuda Neta/EBITDA	1,7 x	1,8 x	1,9 x

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

Nueve meses	9M'19	9M'20	Var. a/a
EBITDA comparable	2.898	2.993	3%
Negocio Regulado	1.738	1.603	-8%
Margen Electricidad y gas	1.160	1.390	20%
EBITDA Total	2.898	3.136	8%
BNA Comparable	1.228	1.402	14%
BNA Total	176	1.511	759%
Fondos Gen. por Operaciones	2.444	2.585	6%
Cash Flow Operativo	1.810	1.969	9%
Deuda Neta	7.140	7.407	4%

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

BNA comparable +14% en 9M impulsado por la mejora en margen en el negocio liberalizado

Resultados en línea con el consenso: EBITDA 3.136M€ (+8%) vs 3.144M€ est., EBITDA recurrente 2.993M€ (+3%), BNA 1.511€ (+45%) vs 1.502M€ est., BNA comparable 1.402M€ (+14%), Cash Flow Operativo 1.969M€ (+9%), Deuda Neta 7.407M€ vs 6.377M€ dici. 2019

La mejora del margen en el negocio liberalizado principal motor del crecimiento en EBITDA ordinario (+3%). La contribución del negocio liberalizado de generación y comercialización al EBITDA sube un 20%. Endesa tiene una posición corta estructural en el mercado: vende más energía de la que produce y acude al mercado a comprar energía (36% de las ventas totales). La caída (-36%) en el precio medio del pool en 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 (+19%) y de gas (+74%) más que compensan la disminución de ventas por menor demanda (-11% electricidad y -12% 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.

Menor coste de la deuda y fuerte generación de Cash Flow. El coste de la deuda se reduce a 1,70% vs 1,8% ant. La generación de caja en el periodo avanza un 9%.

Significativos avances en descarbonización

En 9M20 las renovables representan el 44% de la capacidad instalada vs 36% en 9M'19. Esto ha sido posible gracias a la nueva capacidad de eólica y solar y el cierre de las plantas de carbón. Las tecnologías no emisoras (renovables y nuclear) representan un 70% del mix de generación del grupo vs 58% en 9M 19.

Las positivas guías 2020 son confirmadas tras 9M'20: BNA +9% y DPA +8,5%

Los objetivos 2020 de Endesa son: EBITDA 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 27,20€/acción

Buenos resultados en 9M'20: creciendo en beneficios en un contexto de paralización de la actividad económica y avanzando en descarbonización. Endesa realizará una actualización de su Plan Estratégico el próximo 25 de noviembre. Mantenemos recomendación de Compra. Motivos: (i) **Alto porcentaje del negocio en actividades reguladas** (56% del EBITDA%); (ii) **Buena gestión del negocio liberalizado** de generación peninsular y comercialización; (iii) **Progresos en descarbonización**, (iv) **Posición financiera muy sólida**: Deuda Neta/EBITDA < 2,0x. (v) **Atractiva rentabilidad por dividendo** (superior al 5,5% en el periodo 2020-22).

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	3.939	4.044	4.284	4.327	4.345	4.414	3,3%
BNA	166	1.735	1.790	1.914	1.923	1.939	1.988	51,3%

Resumen Balance de Situación

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Activo No Corriente	26.001	26.230	27.011	27.812	28.113	28.414	28.716	1,7%
Activo Corriente	4.428	5.139	5.422	5.724	6.004	6.304	6.619	6,9%
Caja e IFT	1.227	1.438	1.438	1.438	1.438	1.462	1.487	3,3%
Total Activo/Pasivo	31.656	32.807	33.870	34.974	35.554	36.180	36.822	2,6%
Patrimonio Neto	9.181	7.887	8.204	8.720	9.239	9.775	10.360	2,0%
Pasivo no corriente	14.781	16.437	17.067	17.487	17.327	17.189	17.010	2,4%
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	3.939	4.044	4.284	4.327	4.345	4.414	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-590	-611	-658	-669	-674	-691	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	3.349	3.433	3.625	3.658	3.671	3.723	
- Inversiones en activos fijos	-1.650	-2.100	-2.200	-1.700	-1.700	-1.700	
- Inversiones en circulante	-459	-167	-135	-58	-96	-105	
- Gastos capital., prov. pagadas & otros ajustes	290	-150	-150	-200	-200	-200	
= Cash Flow Operativo	1.531	1.016	1.140	1.700	1.675	1.719	41.987

WACC 4,9%
g 0,8%

Valor Grupo 37.673 M€
+ Activos Financieros 1.140 M€
- Deuda Neta -7.142 M€
- Provisiones & Otros -2.880 M€
Valor Fondos Propios 28.791 M€
Nº acciones 1.059
Valor Acción 27,2 €

Método de valoración:

Establecemos un Precio Objetivo de 27,2€ en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'20e implícito

16,6

EV/EBITDA'20e implícito

9,9

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%
3,7%	32,7	34,7	37,0	39,6	42,6	46,0	49,9	54,5	60,0
4,0%	29,5	31,2	33,1	35,3	37,7	40,4	43,5	47,1	51,3
4,3%	26,7	28,2	29,8	31,6	33,6	35,8	38,3	41,2	44,5
4,6%	24,3	25,5	26,9	28,5	30,1	32,0	34,1	36,4	39,1
4,9%	22,2	23,3	24,5	25,8	27,2	28,8	30,5	32,5	34,6
5,2%	20,3	21,3	22,3	23,4	24,7	26,0	27,5	29,1	30,9
5,5%	18,6	19,5	20,4	21,4	22,4	23,6	24,9	26,3	27,8
5,8%	17,2	17,9	18,7	19,6	20,5	21,5	22,6	23,8	25,1
6,1%	15,8	16,5	17,2	18,0	18,8	19,7	20,6	21,6	22,8

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
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