

Sector: **Utilities.**

Dividendo creciente, atractivo y visible .

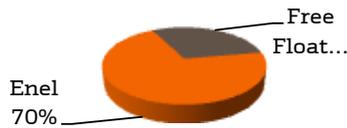
Endesa

Precio Objetivo: 20,8 €
Recomendación: **Comprar**

Datos Básicos

Capitalización (M €): 19.857 M€
Último: 18,76 €/acc.
Nº Acciones (M.): 1.059 M acc.
Max / Min (52 sem): 14,69/20,02
Cód. Reuters / Bloomberg: ELE MC / ELE SM

Accionariado



Revisamos nuestra recomendación y Precio Objetivo después de incorporar las nuevas guías de la actualización de su Plan Estratégico. El Precio Objetivo sube de 19,6 a 20,8 €/acción y la recomendación de Neutral a Comprar). Aunque el mercado es más proclive en la actualidad a apostar por acciones más ligadas al ciclo económico, Endesa ofrece una buena opción de inversión donde encontrar un dividendo atractivo (7% rentabilidad por dividendo), creciente (TAMI 16-19 +6%) y soportado por una generación de caja de relativa alta estabilidad y visibilidad (70% del EBITDA en negocios regulados y con bajo apalancamiento financiero).

Comentario Plan Estratégico:

Endesa ha presentado esta semana la actualización de su plan estratégico 2016-19. Las principales guías son: TAMI +3% en EBITDA, TAMI +6% en Beneficio Neto y TAMI +6% en DPA.

En cuanto a la **estructura del EBITDA** del grupo por negocios, un 54% corresponderá a distribución en 2019, un 32% a generación y comercialización, un 8% a extrapeninsular y el restante 6% a renovables (EGPE). Alrededor del 70% del EBITDA se derivará de negocios regulados.

Las **inversiones del periodo 17-19** totalizarán 4.700M, 44% de crecimiento. El grupo ha identificado oportunidades en renovables (mercado fragmentado con 6.700MW susceptibles de cambiar de mano) y en distribución (360 empresas con menos de 100.000 clientes que representan el 6% del mercado). La **generación de caja** se estima en 3.200M en 16-19, después de inversiones de crecimiento.

Referente a la **política de dividendos**, Endesa ha anunciado un crecimiento mínimo del dividendo ordinario del 5% con cargo al ejercicio 2016 y un **pay-out** del 100% sobre el beneficio neto ordinario en 2017-2019. El grupo ha descartado por el momento distribuir un dividendo extraordinario en el periodo, aprovechando su relativo bajo endeudamiento (1,5x deuda/EBITDA a 9M16) y su capacidad de apalancamiento.

Opinión:

Los nuevos objetivos financieros suponen una mejora frente a anunciados hace un año por Endesa. En términos de Beneficio neto y DPA **los nuevos datos suponen una mejora del 8% para el 2016 y del 17% para el 2017 frente al guidance anterior.**

Los motivos que han llevado a esta mejora han sido: (i) Efecto positivo de la compra 60% EGPE completada en julio 2016; (ii) Mayor contribución de servicios de valor añadido (consultoría, mantenimiento, proyectos B2B...); (iii) Mejora en eficiencia operativa y reducción de costes y (iv) Gradual reducción del coste financiero de la deuda. Estos factores más que compensan el impacto negativo de incorporar unas asunciones más débiles en el periodo de demanda eléctrica (TAMI del 1,1% actual vs 1,9% anterior) y de precio mayorista de la electricidad (media de 44 €/MWh actual vs 54 €/MWh previo). Estas asunciones macro más conservadoras -sobre todo en demanda eléctrica- hacen que los objetivos del plan puedan ser razonablemente alcanzables.

Después de incorporar las nuevas guías del Plan Estratégico hemos subido el Precio Objetivo a 20,8€/acción y la recomendación a Comprar. Endesa ofrece una buena opción de inversión, con una atractiva y creciente rentabilidad por dividendo soportada por una generación de cash flow de relativa alta estabilidad y visibilidad (70% del EBITDA en negocios regulados y deuda neta /EBITDA de 1,5x).

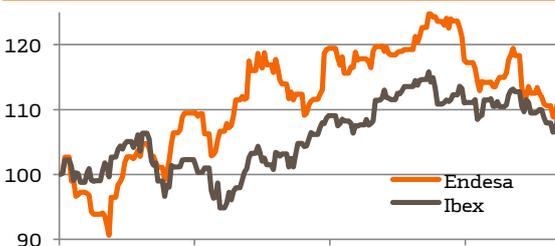
Principales cifras	2015	2016e	2017e
Ingresos	20.299	20.705	20.912
EBITDA	3.039	3.401	3.398
BNA	1.086	1.403	1.399
BPA	1,03	1,33	1,32
DPA	1,03	1,32	1,32
Rentabilidad dividendo	5,4%	7,0%	7,0%
EV/EBITDA	8,0	7,3	7,3
Deuda Neta/EBITDA	1,4 x	1,5 x	1,4 x
Cash Flow Libre (FCF)	487	495	1.039
FCF Yield	2,4%	2,5%	5,2%

Desglose EBITDA (%)

	2015	2016e	2017e
Distribución	56%	53%	54%
Generación y Comercializac.	32%	29%	31%
Gx extrapeninsular	9%	12%	9%
EGPE (renovables)	3%	6%	6%
Total	100%	100%	100%

PER	2014	2015	Media	2016e	2017e
Gas Natural	14,3 x	12,8 x	13,5 x	12,1 x	11,8 x
Iberdrola	15,4 x	17,1 x	16,3 x	13,7 x	13,2 x
EDP	11,1 x	12,1 x	11,6 x	10,6 x	10,3 x
EDF	15,6 x	52,2 x	33,9 x	7,0 x	9,4 x
RWE	n.a.	7,6 x	n.a.	11,4 x	10,9 x
E.ON	n.a.	n.a.	n.a.	14,3 x	11,8 x
Enel	12,4 x	58,8 x	35,6 x	11,9 x	11,0 x
Centrica	21,3 x	n.a.	21,3 x	13,2 x	12,5 x
Fortum	15,6 x	45,3 x	30,4 x	21,4 x	19,6 x
Enersis	21,1 x	6,5 x	13,8 x	12,6 x	12,5 x
Media	15,8 x	26,5 x	22,1 x	12,8 x	12,3 x
Endesa	18,4 x	18,0 x	18,2 x	14,7 x	15,4 x

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Equipo de Análisis de Bankinter: **Aránzazu Bueno** (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Eva del Barrio Pilar Aranda Ramón Carrasco Esther Gutiérrez

Jesús Amador Ana de Castro Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, 12

28108 Madrid

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	TAMI '15-'20
Ingresos netos	21.512	20.299	20.705	20.912	21.226	21.544	21.867	1%
Margen de Contribución	5.538	5.481	5.824	5.858	5.978	6.204	6.288	3%
EBITDA	3.090	3.039	3.401	3.398	3.490	3.695	3.742	4%
EBIT	1.472	1.598	2.031	2.011	2.118	2.328	2.379	8%
BAI	1.239	1.391	1.799	1.793	1.923	2.156	2.206	10%
Resultado Neto del Grupo	3.337	1.086	1.403	1.399	1.500	1.682	1.698	9%
Tasa de variación interanual		-67%	29%	0%	7%	12%	1%	

Resumen Balance de Situación

	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	TAMI '15-'20
Activo No Corriente	24.751	24.266	25.361	25.124	25.053	24.985	25.022	1%
Activo Corriente	4.087	4.280	3.843	3.969	4.142	4.254	4.378	0%
Caja e IFT	1.858	699	699	699	699	699	699	0%
Total Activo/Pasivo	30.696	29.245	29.903	29.792	29.894	29.938	30.099	1%
PN	8.575	9.039	9.039	9.039	9.039	9.039	9.039	0%
Pasivo no corriente	15.715	14.335	14.964	14.837	14.872	14.931	15.009	1%
Pasivo corriente	6.406	5.871	5.900	5.916	5.983	5.968	6.051	1%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	VR
+BNA	1.090	1.403	1.399	1.500	1.682	1.698	
+Amortizaciones y provisiones	941	929	747	772	797	1.053	
+Gastos Financieros *(1-t)	179	161	153	146	138	138	
- Inversiones en activos fijos	-935	-2.464	-1.150	-1.300	-1.300	-1.400	
- Inversiones en circulante	-788	466	-110	-106	-127	-41	
= CFL Operativo	487	495	1.039	1.011	1.191	1.448	31.585

WACC	5,9%
g	1,0%
<i>Enterprise Value</i>	26.665 M€
- Deuda Neta	-4.963 M€
- Minorit. & Otros	-50 M€
<i>Equity Value</i>	21.652 M€
Nº acciones	1.059
Estimación DCF	20,5 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 20,8€ en función de dos métodos de valoración: descuento del dividendo y descuento de flujo de caja libre operativo, con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

Valoración Descuento Dividendo (Valor para el Accionista)

	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	Crecimiento 2021-2030
Dividendo por acción	1,03	1,32	1,32	1,42	1,59	1,60	1%
% a/a		28,7%	0,1%	7,2%	12,2%	1,0%	
Ke		7,3%					
Estimación DDM	21,7 €/acción						

Precio Objetivo

Valoración DCF	20,5	70%
Valoración DDM	21,7	30%
Precio objetivo	20,8 €/acción	PER'16 implícito 20,2 x

Equipo de Análisis de Bankinter: Aránzazu Bueno (analista principal de este informe)

<http://broker.bankinter.com/>

Ramón Forcada Eva del Barrio Pilar Aranda Ramón Carrasco Esther Gutiérrez

<http://www.bankinter.com/>

Jesús Amador Ana de Castro Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Avda de Bruselas, 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108 Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.