

Sector: Utilities.

**Revisión al alza de los objetivos del Plan Estratégico. Creando valor en el nuevo escenario energético.**

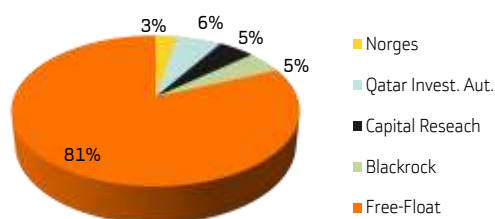
## Iberdrola

Recomendación: **Comprar**  
 Precio Objetivo: **12,4 €**  
 Potencial Revalorización: **15,8%**  
 Analista: **Aránzazu Bueno**

### Datos Básicos

Capitalización (M €): 68.322 M€  
 Último: 10,68 €/acc.  
 N° Acciones (M.): 6.397 M acc.  
 Min / Max (52 sem): 7,76/11,515  
 Rentabilidad YTD: +22,3%  
 Cód. Reuters / Bloomberg: IBE.MC / IBE.SM

### Accionariado



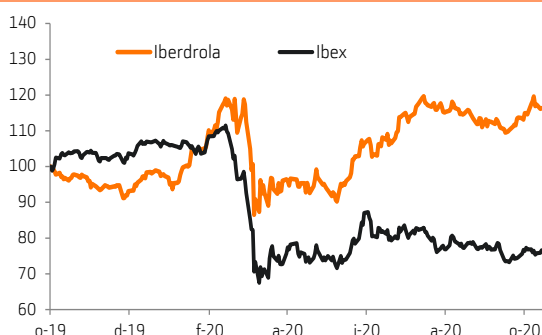
Ppales cifras	2019	2020e	2021e
Ingresos	36.438	38.537	39.969
EBITDA	10.104	10.129	10.869
BNA	3.406	3.529	3.537
Deuda Neta	37.769	40.281	48.268

Desglose EBITDA	2020
Redes distribución y transporte	48%
Generación y comercialización	26%
Renovables	26%

Ppales ratios	2019	2020e	2021e
BPA (€/acc)	0,55	0,57	0,57
DPA (€/acc)	0,40	0,42	0,44
PER	19,6	18,9	18,8
Rentab. Dividendo	3,7%	4,0%	4,1%
DN/EBITDA	3,7 x	4,0 x	4,4 x

Plan Estratégico	2019	2025	TAMI 2019-25
Cap. renovables (GW)	32	60	11,0%
Base Activos Regul.	30.400	47.000	7,5%
GON/Margen Bruto	27%	25%	
EBITDA	10.100	15.000	6,8%
BNA Ajustado	3.500	5.000	6,1%
Deuda Neta/EBITDA	3,7 x	3,7 x	
Coste Finan. Neto	3,50%	3,00%	
DPA (€/acción)	0,40	0,53/0,56	5,3%
Deuda Neta	38.200	56.100	6,6%

### Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:  
<https://bankinter.com/broker/analisis>  
[www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)

Iberdrola revisa al alza en un 8% el objetivo BNA de 2022 hasta el rango 4.000M€ /4.200M€. Además, proporciona unas guías positivas para 2025 con un crecimiento medio anual en BNA de entre el 6% y el 7% en 2020-25. Los pilares de este crecimiento son: (i) **Nuevas oportunidades de inversión en renovables y en redes**. La capacidad en renovables se duplicará en el periodo y la base de activos regulados en redes crecerá más del 50%. Iberdrola es un claro ganador en el proceso de mayor electrificación y rápida descarbonización al que se enfrenta el nuevo modelo energético; (ii) **Mejoras en eficiencia y (iii) Reducción del coste de la deuda**. La mayor parte del Plan inversor se puede financiar con recurso a bonos verdes, lo que permite abaratar el coste de la deuda. El dividendo seguirá siendo una prioridad para el grupo, creciendo en línea con el BNA y se establece un DPA suelo que es un 10% superior al anterior. La revisión al alza de los objetivos 2022 y las positivas guías para 2025 permiten una mejora en el Precio Objetivo hasta **12,40€/acción** desde 11,70€/acción. IBE ha subido un +22% en el año (-28% del IBEX y -15% del ES-50). A pesar de esta revalorización, seguimos impulsando la **recomendación de Compra**. Motivos: (i) **Modelo de negocio**, que le permite crear valor en el nuevo escenario energético de mayor electrificación y mayor penetración de renovables; (ii) **Capacidad de crecimiento**, por su exposición a redes y renovables, mejoras en eficiencia y reducción del coste financiero; (iii) **Solidez financiera** (apalancamiento bajo control y amplia posición de liquidez) y (iv) **Foco en retribución al accionista** (4,0% rentabilidad por dividendo).

### Revisión al alza de los objetivos del Plan Estratégico 2022

El BNA estimado para 2022 se sitúa ahora en el rango 4.000M€ y 4.200M€ vs entre 3.700M€ y 3.900M€ anterior. El EBITDA superará los 12.000M€.

**Factores que permiten la revisión al alza en BNA:** (i) Mayores inversiones: 50.000M€ vs 38.000M€ inicialmente previstas. Estas incluyen las transacciones corporativas anunciadas: PNM Resources (EE.UU.), Infigen (Australia) y otras en Francia, Japón y Suecia.; (ii) Mayores ahorros operativos; (iii) Menores tipos de interés. Estos tres factores compensan los impactos negativos de unos tipos de cambio desfavorables, débiles condiciones de mercado (demanda, precios) y una menor rentabilidad permitida en redes.

### Nuevos objetivos 2025. Crecimiento medio anual del BNA entre 6 y 7% hasta 2025

IBE establece **nuevos objetivos para 2025:** EBITDA de 15.000M€ y BNA de 5.000M€. Esto supone un crecimiento medio anual de entre el +6% y el +7%. Pilares del crecimiento:

(i) **Oportunidades de inversión en renovables y redes**. Las inversiones totales del grupo totalizarán 75.000M€ en el periodo. Renovables y redes absorberán la mayoría de estas inversiones. La capacidad en renovables casi se duplicará en este periodo pasando de 32GW en 2019 a 60GW en 2025. La base de activos regulados en redes se incrementará más de un 50% pasando de 30.400M€ a 47.000M€. Iberdrola subraya que el 70% de las inversiones orgánicas están ya aseguradas y que se concentran en países con calificación crediticia A. Esto hace que la visibilidad del Plan Estratégico sea alta.

(ii) **Mejoras en eficiencia**. El Ratio de Gasto Operativo sobre Margen Bruto (GON/Margen Bruto) se reduce desde 27% en promedio en 2017-19 hasta 25% promedio en 2023-25.

(iii) **Menor coste de la deuda**. Más del 75% del Plan inversor de Iberdrola se puede financiar con recurso a financiación sostenible (bonos verdes), lo que permitirá abaratar el coste de la deuda. Iberdrola estima que el coste pase de 3,50% en 2019 hasta 3,00% en 2025.

### Foco en retribución al accionista: DPA entre 0,53 y 0,56€/acción para 2025

El *pay-out* se mantendrá entre el 65% y el 75% anual en 2020-25. Esto supone llegar a un DPA de entre **0,53 y 0,56€/acción en 2025**. El suelo de DPA se establece en 0,44€/acción, lo que supone un 10% de incremento sobre el DPA suelo anterior.

### Financiación del Plan: Manteniendo una sólida estructura financiera

La mayor parte de las inversiones y los dividendos incluidos en el Plan Estratégico se **financiará con cargo a los Fondos Generados** por el grupo (67% del total). El Plan contempla una pequeña parte (5%) procedente de la venta de activos. Como resultado, la estructura financiera del grupo se mantendrá muy sólida, **con un ratio de Deuda Neta/EBITDA en el entorno de 3,7x en 2025**. Esto permitirá mantener la calificación crediticia del grupo.

### Recomendación: Comprar con mejora en el Precio Objetivo hasta 12,40€/acción.

La revisión al alza de los objetivos 2022 y las positivas guías para 2025 permiten una mejora en Precio Objetivo hasta 12,40€/acción desde 11,70€/acción. Reiteramos la recomendación de **Comprar**. La **electrificación de la demanda energética y la descarbonización** presentan **oportunidades para crear valor para los accionistas en el nuevo escenario energético**.

## Nota Compañía

jueves, 5 de noviembre de 2020

Cifras en millones de euros

## Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 2020-'26
Ingresos netos	38.537	39.969	41.875	43.131	44.425	45.758	46.902	3%
EBITDA	10.129	10.869	12.737	13.503	14.314	15.070	8.909	-2%
EBIT	5.619	6.077	7.419	7.907	8.362	8.776	7.219	4%
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	<b>3.529</b>	<b>3.537</b>	<b>4.120</b>	<b>4.478</b>	<b>4.764</b>	<b>4.979</b>	<b>5.107</b>	<b>6%</b>

## Resumen Balance de Situación

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	
Activo No Corriente	112.978	124.085	129.667	135.171	140.669	148.205	148.881	
Activo Corriente	10.718	11.327	12.538	13.183	13.823	14.476	14.765	
Caja e IFT	3.211	3.211	3.211	3.211	3.211	3.211	3.211	
<b>Total Activo/Pasivo</b>	<b>126.907</b>	<b>138.623</b>	<b>145.416</b>	<b>151.565</b>	<b>157.703</b>	<b>165.892</b>	<b>166.857</b>	<b>5%</b>
Patrimonio neto	47.956	51.120	54.238	57.084	58.927	60.757	77.826	
Pasivo no corriente	22.833	22.933	23.133	23.433	23.783	24.163	24.513	
Deuda financiera	43.074	51.061	53.364	55.818	59.189	64.563	63.337	
Pasivo corriente	7.374	7.840	9.013	9.560	10.135	10.739	10.866	

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

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	VR
+EBITDA	10.869	12.737	13.503	14.314	15.070	15.383	
-Impuesto Sobre B° Operativo	-1.519	-1.855	-1.977	-2.091	-2.194	-2.227	
= B° Operativo después impuestos	9.350	10.882	11.526	12.224	12.876	13.156	
- Inversiones en activos fijos	-15.200	-10.100	-10.600	-11.000	-13.500	-6.150	
- TREI y gastos capitalizados	-900	-900	-800	-600	-600	-600	
- Inversiones en circulante	-143	-38	-97	-66	-49	-163	
<b>= CFL Operativo</b>	<b>-6.893</b>	<b>-156</b>	<b>29</b>	<b>558</b>	<b>-1.273</b>	<b>6.243</b>	<b>185.799</b>

WACC 5,3%  
g 1,9%

EV **126.431**  
-Deuda Neta -40.281  
-Minoritarios -5.102  
-Provisiones -3.862  
EqV **77.186**  
Nº acciones 6.240  
Estimación DFC **12,4 €/acción**

**Método de valoración:**

Establecemos un precio objetivo de 12,4€ en función de descuento del flujo de caja libre operativo, con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'20e implícito  
21,9

EV/EBITDA'19e implícito  
12,5

## Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC/g	1,1%	1,3%	1,5%	1,7%	1,9%	2,1%	2,3%	2,5%	2,7%
6,1%	5,5	6,0	6,6	7,2	8,0	8,7	9,6	10,6	11,6
5,9%	6,2	6,8	7,4	8,1	8,9	9,8	10,8	11,9	13,1
5,7%	6,9	7,6	8,3	9,1	10,0	10,9	12,0	13,3	14,7
5,5%	7,7	8,4	9,2	10,1	11,1	12,2	13,4	14,8	16,4
5,3%	8,6	9,4	10,3	11,3	12,4	13,6	15,0	16,6	18,5
5,1%	9,5	10,4	11,4	12,5	13,8	15,2	16,8	18,7	20,8
4,9%	10,5	11,5	12,7	13,9	15,3	17,0	18,8	21,0	23,5
4,7%	11,7	12,8	14,1	15,5	17,1	19,0	21,1	23,7	26,7
4,5%	12,9	14,2	15,6	17,2	19,1	21,2	23,8	26,8	30,5

### 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-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