

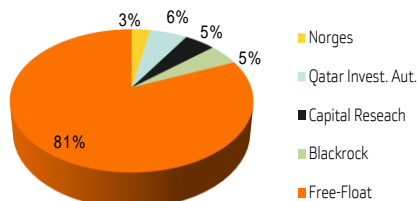
*Capturando oportunidades y creando valor en el nuevo escenario energético.*

## Iberdrola

### Datos Básicos

Capitalización (M €): 71.121 M€  
 Último: 11,20 €/acc.  
 Nº Acciones (M.): 6.350 M acc.  
 Min / Max (52 sem): 7,76/12,57  
 Rentabilidad YTD: -3,33%  
 Cód. Reuters / Bloomberg: IBE.MC/ IBE.SM

### Accionariado



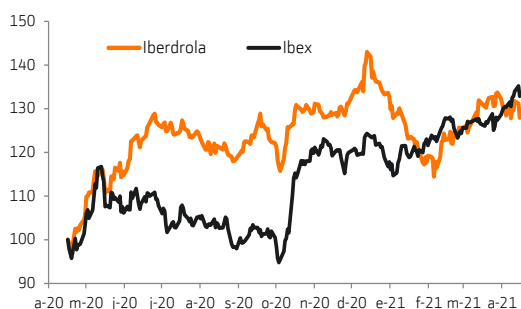
Ppales cifras	2020	2021e	2022e
Ingresos	33.145	39.969	41.875
EBITDA	10.010	10.763	12.276
BNA	3.611	3.718	4.274
Deuda Neta	35.242	42.119	44.150

Desglose EBITDA	2021
Redes distribución y transporte	46%
Generación y comercialización	26%
Renovables	27%

Ppales ratios	2020	2021e	2022e
BPA (€/acc)	0,58	0,60	0,68
DPA (€/acc)	0,42	0,44	0,46
PER	19,4	18,8	16,4
Rentab. Dividendo	3,8%	3,9%	4,1%
DN/EBITDA	3,5 x	3,9 x	3,6 x

Primer Trimestre	1T 20	1T 21	var.
EBITDA	2.772	2.814	1,5%
Redes	1.259	1.313	4,3%
Renovables	730	932	27,8%
Comercial y Genera	775	528	-31,8%
Coste deuda	3,45%	3,33%	-3,5%
BNA Ajustado	963	1.082	12,4%
BNA Reportado	1.272	1.025	-19,4%
FFO	2.128	2.270	6,7%
Deuda Neta	37.624	36.305	-3,5%
Inversiones	1.729	2.507	45,0%

### 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)

La buena evolución de la división de renovables, las mejoras en eficiencia y un menor coste de la deuda impulsan el crecimiento del **BNA ajustado del grupo en el 1T (+12,4%)**. Estos factores positivos compensan el impacto negativo de menores márgenes en comercialización, recorte en el retorno regulado en redes de distribución en España, menor demanda y la depreciación del real brasileño, el dólar y la libra frente al euro en el periodo. **La cartera de renovables sigue en aumento (+5% vs diciembre 2020)** y alcanza 78GW (duplicando la capacidad instalada). Tras estos resultados, **el equipo gestor confirma las guías del año 2021 (BNA entre +3% y +5% y DPA +5%)**. Iberdrola es un claro ganador en el proceso de mayor electrificación y rápida descarbonización al que se enfrenta el nuevo modelo energético. Su posicionamiento en renovables y en redes, la diversificación geográfica y una sólida estructura financiera le permite **capturar las oportunidades en el nuevo escenario**. Después de un muy buen año 2020 (+28% vs -5% en ES-50) el comienzo de 2021 está siendo más débil para la acción (-3% vs +11% en ES-50) debido a la rotación sectorial hacia valores más cíclicos. **Mantenemos la recomendación de Compra** con Precio Objetivo 13,00€/acción. Motivos: (i) **Capacidad de crecimiento** respaldada por las inversiones en redes y renovables, (ii) **Alta visibilidad de sus resultados**. La mayor parte de su generación está asegurada por contratos a largo plazo o PPAs y la mayor parte de la actividad de redes está sujeta a marcos tarifarios ya establecidos; (iii) **Solidez financiera** y (iv) **Foco en retribución al accionista**: 3,9% rentabilidad por dividendo en 2021 y creciendo en línea con el BNA, llegando a 5,0% en 2025.

### Resultados 1T: BNA ajustado +12,4% impulsado por la división de renovables

**Buen comienzo del año para el grupo:** EBITDA +1,5% y BNA ajustado +12,4%.

**Por el lado positivo:** (i) fuerte crecimiento en renovables (EBITDA +28%) gracias a nueva capacidad (+8,5%), mayor factor de carga (30% vs 27%) y un mayor precio medio (+7%); (ii) subida de tarifas en redes en EEUU y Brasil, (iii) mejoras en eficiencia, (iv) menor coste de la deuda. Estos factores **superan el impacto negativo** de menores márgenes en comercialización, recorte en el retorno regulado en redes de distribución en España, menor demanda y la depreciación del real brasileño, el dólar y la libra frente al euro.

**BNA ajustado vs BNA reportado.** El BNA reportado se reduce un 19% debido a las plusvalías obtenidas en 1T 20 por la venta de la participación en Siemens Gamesa.

**Importante esfuerzo inversor.** Las inversiones del grupo aumentan un 45% hasta 2.507M€. Renovables y redes absorben la mayoría de estas inversiones.

**Resultados ligeramente mejores que el consenso:** EBITDA 2.814M€ vs 2.815M€ est; EBIT 1.713M€ vs 1.695M€ est; BNA ajustado 1.082M€ vs 1.002M€ est.

### La cartera de proyectos renovables sigue en aumento

La cartera de proyectos de renovables sigue en aumento en el 1T. La cartera total **alcanza los 78GW vs 74,4GW** en Diciembre 2020 **(+4,8%)**. La capacidad instalada actual alcanza 35GW. Del total de la cartera 18,8GW corresponde a capacidad ya en construcción o asegurada. Por tecnologías, un 53% corresponde a solar fotovoltaica, un 25% eólica terrestre y 14% eólica marina.

### Confirma las guías 2021: BNA y DPA +5,0%

BNA entre 3.700M€ (+2,5%) y 3.800M€ (+5,3%). DPA 0,44€/Acción (+4,8%).

**Los objetivos del Plan Estratégico 2025 siguen siendo válidos.** IBE contempla alcanzar un BNA de 5.000M€ en 2025, con un crecimiento medio anual de entre el +6% y el +7%. Motores: (i) Inversiones en renovables y redes. La capacidad en renovables se duplicará y la base de activos regulados en redes se incrementará un 50%; (ii) Mejoras en eficiencia. El ratio Gasto Operativo/Margen Bruto se reducirá en -2p.b. hasta 25% en 2023-25; (iii) Menor coste de la deuda (3,0% en 2025 vs 3,5% en 2020), ya que el plan inversor se puede financiar con recurso a bonos verdes.

### Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 13,00€/acción.

Los resultados 1T son positivos (BNA ajustados +12,4%) y mejoran ligeramente las estimaciones del consenso. La cartera de renovables sigue en aumento y el equipo gestor confirma las guías del año. **Mantenemos la recomendación de Compra**. Motivos: (ii) **Capacidad de crecimiento**, por su exposición a renovables y redes, mejoras en eficiencia y reducción del coste financiero; (ii) **Alta visibilidad de resultados**. La mayor parte de su generación está asegurada por contratos a largo plazo o PPAs y la mayor parte de la actividad de redes está sujeta a marcos tarifarios ya establecidos; (iii) **Solidez financiera** y (iv) **Foco en retribución al accionista**: 3,9% rentabilidad por dividendo en 2021 y creciendo en línea con el BNA, llegando a 5,0% en 2025.

## Nota Compañía

miércoles, 12 de mayo de 2021

Cifras en millones de euros

## Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 2020-'26
Ingresos netos	33.145	39.969	41.875	43.131	44.425	45.758	46.902	6%
EBITDA	10.010	10.763	12.276	13.242	14.149	15.028	15.275	7%
EBIT	5.536	6.263	7.392	8.113	8.681	9.208	9.308	9%
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	<b>3.611</b>	<b>3.718</b>	<b>4.274</b>	<b>4.686</b>	<b>5.036</b>	<b>5.226</b>	<b>5.317</b>	<b>7%</b>

## Resumen Balance de Situación

	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	
Activo No Corriente	107.545	118.345	123.641	129.112	134.744	142.424	143.407	
Activo Corriente	10.367	10.953	12.121	12.743	13.363	13.995	14.238	
Caja e IFT	4.605	4.605	4.605	4.605	4.605	4.605	4.605	
<b>Total Activo/Pasivo</b>	<b>122.517</b>	<b>133.903</b>	<b>140.367</b>	<b>146.461</b>	<b>152.712</b>	<b>161.024</b>	<b>162.250</b>	<b>5%</b>
Patrimonio neto	47.219	50.627	53.975	57.120	59.340	61.414	78.503	
Pasivo no corriente	22.273	23.127	23.327	23.627	23.977	24.327	24.577	
Deuda financiera	41.392	48.269	50.300	52.536	55.785	61.263	60.129	
Pasivo corriente	5.082	5.433	6.317	6.730	7.163	7.573	7.763	

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

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	VR
EBITDA	10.763	12.276	13.242	14.149	15.028	15.275	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-1.566	-1.848	-2.028	-2.170	-2.302	-2.327	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	9.198	10.428	11.214	11.979	12.726	12.948	
- Inversiones en activos fijos	-15.200	-10.100	-10.600	-11.000	-13.500	-6.250	
- Inversiones en circulante	-700	-680	-700	-700	-700	-700	
- Gastos capital., prov. pagadas & otros ajustes	-235	-284	-210	-187	-223	-52	
<b>= Cash Flow Operativo</b>	<b>-6.937</b>	<b>-635</b>	<b>-296</b>	<b>92</b>	<b>-1.696</b>	<b>5.946</b>	<b>201.136</b>

WACC 5,5%  
g 2,5%

**Valor Grupo 133.681**

-Deuda Neta -35.242

-Minoritarios -7.152

-Provisiones -3.541

**Valor Fondos Propios 87.746**

Nº acciones 6.350

**Valor Acción 13,0 €/acción**

**Método de valoración:**

Establecemos un precio objetivo de 13,0€ en función de descuento del flujo de caja libre operativo, con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'21e implícito

23,6

EV/EBITDA'21e implícito

12,4

## Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC/g	1,7%	1,9%	2,1%	2,3%	2,5%	2,7%	2,9%	3,1%	3,3%
6,3%	5,4	6,0	6,6	7,3	8,1	9,0	10,0	11,1	12,3
6,1%	6,1	6,8	7,5	8,3	9,2	10,2	11,3	12,6	14,0
5,9%	6,9	7,6	8,4	9,3	10,3	11,4	12,7	14,2	15,8
5,7%	7,7	8,6	9,5	10,5	11,6	12,9	14,3	16,0	17,9
5,5%	8,7	9,6	10,6	11,7	<b>13,0</b>	14,4	16,1	18,1	20,4
5,3%	9,7	10,7	11,8	13,1	14,6	16,2	18,2	20,5	23,3
5,1%	10,8	11,9	13,2	14,7	16,3	18,3	20,6	23,3	26,7
4,9%	12,0	13,3	14,7	16,4	18,4	20,6	23,4	26,7	30,8
4,7%	13,3	14,8	16,5	18,4	20,7	23,4	26,6	30,7	35,8

### 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](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-Tрпиella - Consumo  
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos

Rafael Alonso - Bancos  
Aránzazu Cortina - Industriales  
Luis Piñas - Consumo  
Pedro Echeguren - Farma & Salud  
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología  
Eduardo Cabero- Seguros

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