

Sector: Utilities.

Recomendación: **Comprar**

Precio Objetivo: **13,4 €**

Potencial Revalorización **11,4%**

Analista: Aránzazu Bueno

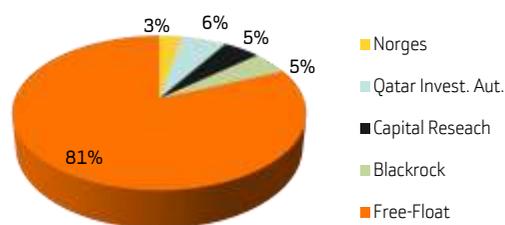
Capturando oportunidades y creando valor en el nuevo escenario energético.

Iberdrola

Datos Básicos

Capitalización (M €): 76.830 M€
 Último: 12,01 €/acc.
 N° Acciones (M.): 6.397 M acc.
 Min / Max (52 sem): 7,76/12,57
 Rentabilidad YTD: +4,7%
 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	22,0	21,2	21,2
Rentab. Dividendo	3,3%	3,5%	3,7%
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

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 permitirá capturar las oportunidades que emerjan en el nuevo escenario energético. El Plan Estratégico 2020-25 del grupo contempla un crecimiento medio anual en BNA de entre el 6% y el 7%. Los pilares de este crecimiento son: (i) **Inversiones 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%. (ii) **Mejoras en eficiencia** y (iii) **Reducción del coste de la deuda**. Las inversiones se pueden financiar con recurso a bonos verdes, lo que permite abaratar el coste de la deuda. El dividendo es una prioridad para el grupo, creciendo en línea con el BNA. No descartamos que estos objetivos del Plan Estratégico se puedan superar si se aceleran aún más las inversiones previstas. Además, el crecimiento continuará más allá de 2025. La tendencia de electrificación de la demanda energética con tecnologías limpias no se agota aquí y continuará en el largo plazo. En 2020 IBE subió un +27,5% (-15,5% del IBEX y -5,1% del ES-50) y un +4,7% adicional en los primeros días de enero. 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; (ii) **Capacidad de crecimiento**, por su exposición a redes y renovables, mejoras en eficiencia y reducción del coste financiero; (iii) **Solidez financiera** y (iv) **Foco en retribución al accionista** (3,7% rentabilidad por dividendo). Subimos las perspectivas de crecimiento del grupo, lo que nos permite mejorar el Precio Objetivo hasta 13,40€/acción.

Objetivos Plan Estratégico 2020-25. Crecimiento medio anual del BNA entre 6 y 7%

El Plan Estratégico contempla alcanzar un EBITDA de 15.000M€ y BNA de 5.000M€ en 2025. Esto supone un crecimiento medio anual de entre el +6% y el +7%. Motores:

(i) **Inversiones en renovables y redes**. Las inversiones 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 (hasta 60GW). La base de activos regulados en redes se incrementará más de un 50% (hasta 47.000M€).

(ii) **Mejoras en eficiencia**. El Ratio de Gasto Operativo sobre 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.

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. 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.

Los objetivos del Plan Estratégico 2025 podrían ser superados

La visibilidad de lograr estos objetivos del Plan Estratégico es alta. El 70% de las inversiones orgánicas están ya aseguradas y se concentran en países con calificación crediticia A. Estos objetivos se podrían superar si se aceleran aún más las inversiones. Además, el crecimiento del grupo continuará más allá de 2025. La tendencia de electrificación de la demanda energética con tecnologías limpias no se agota aquí y continuará en el largo plazo.

Recomendación: Comprar con mejora en el Precio Objetivo hasta 13,40€/acción.

En 2020 IBE subió un +27,5% (-15,5% del IBEX y -5,1% del ES-50) y un +4,7% adicional en los primeros días de enero. 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; (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** (3,7% rentabilidad por dividendo). Subimos las perspectivas de crecimiento del grupo, lo que nos permite mejorar el Precio Objetivo hasta 13,50€/acción. El potencial de revalorización es +11,4% con un +3,7% adicional en rentabilidad por dividendo.

Nota Compañía

jueves, 14 de enero de 2021

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	15.383	7%
EBIT	5.619	6.077	7.419	7.907	8.362	8.776	8.906	8%
Beneficio Neto Atribuible	3.529	3.537	4.120	4.478	4.764	4.975	5.105	6%

Resumen Balance de Situación

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	
Activo No Corriente	112.978	124.085	129.667	135.171	140.669	148.255	149.048	
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	
Total Activo/Pasivo	126.907	138.623	145.416	151.565	157.703	165.942	167.024	5%
Patrimonio neto	47.956	51.120	54.238	57.084	58.927	60.754	77.821	
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	64.737	63.556	
Pasivo corriente	7.374	7.840	9.013	9.560	10.135	10.618	10.819	

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 Bº Operativo	-1.519	-1.855	-1.977	-2.091	-2.194	-2.227	
= Bº 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	-6.220	
- TREI y gastos capitalizados	-1.100	-1.100	-900	-700	-700	-700	
- Inversiones en circulante	-143	-38	-97	-66	-169	-89	
= CFL Operativo	-7.093	-356	-71	458	-1.494	6.148	198.868

WACC 5,5%
g 2,3%

EV **133.638**
-Deuda Neta -40.281
-Minoritarios -5.996
-Provisiones -3.862
EqV **83.498**
Nº acciones 6.240
Estimación DFC **13,4 €/acción**

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 13,4€ 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 **12,3**

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC/g	1,5%	1,7%	1,9%	2,1%	2,3%	2,5%	2,7%	2,9%	3,1%
6,2%	5,7	6,3	7,0	7,7	8,5	9,4	10,3	11,4	12,6
6,0%	6,5	7,2	7,9	8,7	9,6	10,5	11,6	12,9	14,3
5,8%	7,3	8,0	8,8	9,7	10,7	11,8	13,0	14,4	16,1
5,6%	8,2	9,0	9,9	10,8	12,0	13,2	14,6	16,2	18,1
5,4%	9,1	10,0	11,0	12,1	13,4	14,8	16,4	18,3	20,5
5,2%	10,1	11,1	12,2	13,5	14,9	16,6	18,5	20,7	23,3
5,0%	11,3	12,4	13,6	15,1	16,7	18,6	20,8	23,4	26,5
4,8%	12,5	13,8	15,2	16,8	18,7	20,9	23,5	26,6	30,5
4,6%	13,9	15,3	16,9	18,8	21,0	23,6	26,7	30,5	35,2

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

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