Sector: Utilities.

Sólidos resultados en 1S 18 con buenas perspectivas para el resto del año. Se reafirman

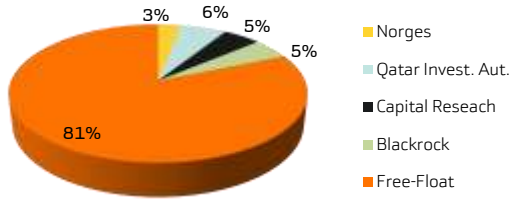
Iberdrola

Precio Objetivo: 7,0 €
Recomendación: Comprar

Datos Básicos

Capitalización (M €):	41.838 M€
Último:	6,54 €/acc.
Nº Acciones (M.):	6.397 M acc.
Min / Max (52 sem):	5,712/7,298
Cód. Reuters / Bloomberg:	IBE.MC/ IBE.SM

Accionariado



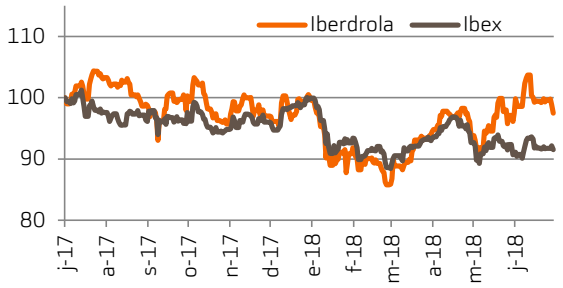
Ppales cifras	2016	2017	2018e	2019e
Ingresos	29.215	31.263	33.627	35.647
EBITDA	7.808	7.319	8.989	9.418
BNA	2.705	2.804	2.970	3.071
Deuda Neta	29.423	32.820	35.537	37.703

Desglose EBITDA	2017	2018e
Redes distribución y transporte	57%	55%
Generación y comercial	20%	20%
Renovables	24%	15%

Ppales ratios	2016	2017	2018e	2019e
BPA (€/acc)	0,43	0,45	0,48	0,49
DPA (€/acc)	0,31	0,32	0,33	0,35
Pay Out (%)	72%	71%	70%	70%
PER	15,1	14,6	13,7	13,3
Rentab. Dividendo	4,8%	4,9%	5,1%	5,3%
DN/EBITDA	3,8 x	4,5 x	4,0 x	4,0 x

Primer Semestre	1S '17	1S '18	Variac
Ingresos	14.966	17.587	18%
EBITDA	3.787	4.436	17%
Redes	1.978	2.388	21%
Gener. y comercial libera.	863	878	2%
Renovables	943	1.184	26%
EBITDA ex Neoen., FX y Rev. gas	3.623	4.185	16%
BNA Total	1.518	1.410	-7%
BNA Ordinario	1.077	1.368	27%
FFO	3.309	3.493	6%
Cash Flow Operativo	1.856	2.009	8%
Inversiones	2.513	2.478	-1%
Deuda Neta	29.474	34.037	15%

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Buenos resultados operativos reportados por el grupo en 1S'18. Las nuevas inversiones en renovables, la normalización del recurso hidráulico y eólico, la subida de tarifas en redes y la mejora de las condiciones en Reino Unido han llevado a un crecimiento del EBITDA homogéneo del 16%. El BNA ordinario (excluyendo plusvalías de Siemens y el impacto de revisión e contratos en gas) sube un 27% en el periodo. En términos de caja, la generación de Cash Flow Operativo mejora un 8% en el periodo. El equipo gestor se ha mostrado optimista respecto a la evolución del grupo para la segunda mitad de año y ha reiterado las guías del 2018: EBITDA superior a 9.000M€ y BNA cerca de 3.000M€. Tras estos resultados mantenemos la recomendación de Comprar con Precio Objetivo de 7,0€/acción.

Rdos 1S'18 : BNA Recurrente +27% y Cash Flow Operativo +8%

Principales cifras: Ingresos 17.587M€ (+18%); EBITDA 4.436M€ (+17%), BNA Reportado 1.411M€ (-7%); Fondos Generados por las Operaciones 3.494M€ (+6%). Deuda Neta 34.037M€ (vs 32.856M€ en Dic 2017).

Sólidos resultados operativos. EBITDA homogéneo +16%, soportado por: (i) Nueva capacidad en renovables; (ii) Normalización del recurso eólico e hidráulico; (iii) Subida de tarifas en redes (en EE.UU y Brasil); (iv) Recuperación del negocio en Reino Unido (normalización de márgenes) y (iv) Mejoras en eficiencia (gasto operativo homogéneo +0,0%). Los tres factores excluidos a efectos de esta comparativa han sido: (i) Tipo de cambio: La depreciación del real brasileño (19%), el dólar (10%) y la libra (2%) frente al euro en este periodo, tienen un impacto negativo de 177M€; (ii) Neonergía: La filial brasileña comenzó a consolidarse globalmente en 3T'17 y por tanto no formaba parte del perímetro del grupo en 1S 17; (iii) Revisión de contratos de gas: IBE registró 166M€ de ingresos no recurrentes por este concepto en 1S 2017.

El BNA Ordinario sube un 27% vs -7% en BNA reportado. En el BNA Ordinario hemos excluido la contribución extraordinaria a resultados del año pasado de las plusvalías de la fusión Siemens-Gamesa y de la revisión de precios de los contratos de gas.

Los Fondos Generados por las Operaciones (FFO) suben en 6% hasta 3.494M€. **En términos de generación de caja** (tras considerar las variaciones en capital circulante), **el Cash Flow Operativo** totaliza 2.009M€ en el periodo, con un incremento del 8% vs 1S 2017.

La Deuda Neta asciende a 34.037M€ (vs 32.856M€ en Dic 2017). El ratio Deuda Neta/EBITDA se sitúa en 4,1x y el ratio FFO/Deuda Neta en 20,2% .

El equipo gestor reitera los objetivos de final de año .

Tras estos resultados, el equipo gestor ha reafirmado las guías del año: EBITDA superior a 9.000M€ y BNA cercano a 3.000M€. El segundo semestre mantendrá la tendencia positiva a nivel operativo que vimos en el primer semestre gracias a la entrada en funcionamiento de nuevos activos de generación, el impacto de subidas de tarifas en redes que empezaron en mayo en Brasil y en EE.UU. y continúas mejoras en eficiencia.

Opinión: Comprar. Precio Objetivo 7,00€/acción

Tras estos buenos resultados reiteramos la recomendación de Comprar con Precio Objetivo de 7,0€/acción. Los argumentos que soportan nuestra visión positiva son: (i) **Sólido modelo de negocio** (la mayor parte de su **EBITDA se genera en negocios regulados y en países de alto rating**); (ii) **Crecimiento:** TAMI +4,5% TAMI 2017-22e soportado por las nuevas inversiones en redes y renovables y la aplicación de medidas de eficiencia operativa; **(iii) Solidez financiera** (DN/EBITDA medio de 4,0x en 2017-22); (iv) **Creciente remuneración al accionista** (TAMI 17-22e 4,0%); (v) **Atractiva valoración**: 5,0% de rentabilidad por dividendo 2018 y ~7% de potencial al Precio Objetivo .

Equipo de Análisis de Bankinter: Aránzazu Bueno (analista principal de este informe)
Ramón Forcada Aránzazu Cortina Jesús Amador Joao Pisco Pilar Aranda Susana André (Mktg & Support)
Esther G. de la Torre Ana de Castro Ramón Carrasco Rafael Alonso Elena Fernández-Trapiella
http://broker.bankinter.com/
http://www.bankinter.com/
Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2016	2017	2018 e	2019 e	2020e	2021e	2022e	TAMI '17-'22
Ingresos netos	29.215	31.263	33.627	35.647	37.969	39.369	41.231	6%
EBITDA	7.808	7.319	8.989	9.418	10.140	10.742	11.399	9%
EBIT	4.554	2.713	5.409	5.681	6.241	6.639	7.019	21%
Resultado Neto del Grupo	2.705	2.804	2.970	3.071	3.354	3.399	3.473	4%

TAMI es la Tasa Anual de Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2016	2017	2018 e	2019 e	2020e	2021e	2022e	
Activo No Corriente	95.980	97.245	99.822	102.611	105.311	107.760	110.161	
Activo Corriente	7.818	8.923	9.602	9.999	10.414	10.820	11.213	
Caja e IFT	2.908	4.520	4.520	4.520	4.520	4.520	4.520	
PN	40.687	42.733	43.899	45.114	46.612	48.147	49.750	
Pasivo no corriente	25.110	21.430	20.980	20.660	20.500	20.340	20.180	
Deuda financiera	32.474	37.967	40.498	42.664	44.312	45.635	46.854	
Pasivo corriente	8.435	8.423	8.431	8.558	8.686	8.843	8.975	
Total Activo/Pasivo	106.706	110.688	113.944	117.131	120.245	123.100	125.894	3%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2018e	2019 e	2020e	2021e	2022e	VR
+EBITDA	8.989	9.418	10.140	10.742	11.399	
-Impuesto Sobre Bº Operativo	-1.352	-1.420	-1.560	-1.660	-1.755	
= Bº Operativo después impuestos	7.636	7.998	8.580	9.082	9.645	
- Inversiones en activos fijos	-6.200	-6.500	-6.600	-6.500	-6.600	
- TREI y gastos capitalizados	-800	-800	-800	-800	-800	
- Inversiones en circulante	-671	-271	-286	-249	-260	
= CFL Operativo	-34	427	893	1.533	1.984	117.488

WACC		5,9%
g		1,9%
EV	85.705	
Filiales (Gamesa, Neoene.)	688	
-Deuda Neta	-32.820	
-Minoritarios	-6.295	
-Provisiones	-3.333	
EqV	43.257	
Nº acciones	6.240	
Estimación DFC	7,0	€/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 7,0 € en función de descuento del flujo de caja libre operativo, con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

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%
6,7%	2,9	3,2	3,6	3,9	4,4	4,8	5,3	5,9	6,4
6,5%	3,3	3,7	4,1	4,5	4,9	5,4	6,0	6,6	7,3
6,3%	3,8	4,2	4,6	5,1	5,6	6,1	6,7	7,4	8,2
6,1%	4,3	4,7	5,2	5,7	6,3	6,9	7,6	8,3	9,2
5,9%	4,9	5,3	5,9	6,4	7,0	7,7	8,5	9,3	10,3
5,7%	5,5	6,0	6,6	7,2	7,9	8,7	9,5	10,5	11,6
5,5%	6,1	6,7	7,4	8,1	8,8	9,7	10,7	11,8	13,1
5,3%	6,9	7,5	8,2	9,0	9,9	10,9	12,0	13,3	14,8
5,1%	7,7	8,4	9,2	10,1	11,1	12,2	13,5	15,0	16,8

Equipo de Análisis de Bankinter: Aránzazu Bueno (analista principal de este informe)
Ramón Forcada Aránzazu Cortina Jesús Amador Joao Pisco Pilar Aranda Susana André (Mktg & Support)
Esther G. de la Torre Ana de Castro Ramón Carrasco Rafael Alonso Elena Fernández-Trapiella
http://broker.bankinter.com/
http://www.bankinter.com/
Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal