Sector: Utilities.

Clara mejorí a en el entorno operativo del grupo en 2018.

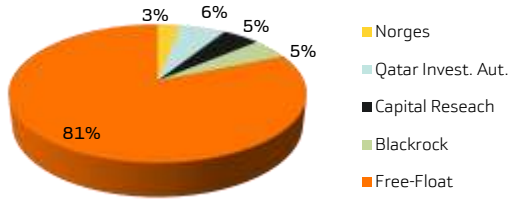
Iberdrola

Precio Objetivo: 7,0 €
Recomendación: Comprar

Datos Básicos

Capitalización (M €):	40.302 M€
Último:	6,30 €/acc.
Nº Acciones (M.):	6.397 M acc.
Min / Max (52 sem):	5,712/7,298
Cód. Reuters / Bloomberg:	IBE.MC/ IBE.SM

Accionariado



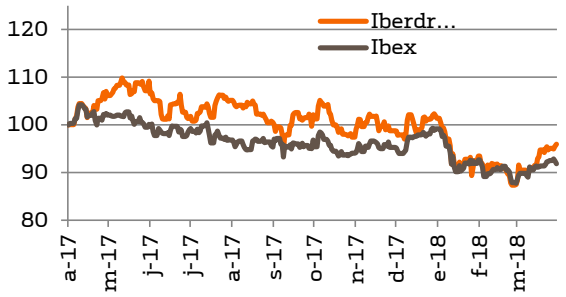
Ppales cifras	2016	2017	2018e	2019e
Ingresos	29.215	31.263	33.627	35.647
EBITDA	7.808	7.319	9.007	9.433
BNA	2.705	2.804	2.993	3.113
Deuda Neta	29.423	32.820	35.210	37.327

Desglose EBITDA	2017	2018e
Redes distribución y transporte	57%	57%
Generación y comercial	22%	24%
Renovables	21%	17%

Ppales ratios	2016	2017	2018e	2019e
BPA (€/acc)	0,43	0,45	0,48	0,50
DPA (€/acc)	0,31	0,32	0,33	0,35
Pay Out (%)	72%	71%	69%	69%
PER	14,5	14,0	13,1	12,6
Rentab. Dividendo	5,0%	5,1%	5,3%	5,5%
DN/EBITDA	3,8 x	4,5 x	3,9 x	4,0 x

Primer Trimestre	1T '17	1T '18	Variac
Ingresos	8.195	9.344	14%
Margen Bruto	3.555	4.009	13%
Redes	1.737	1.975	14%
Gener. y comercial libera.	947	1.079	14%
Renovables	857	945	10%
EBITDA	1.874	2.324	24%
EBITDA homogéneo y ex- FX	1.874	2.226	19%
Plusvalías	256	1	n.s.
BNA Total	828	838	1%
BNA Ordinario	599	770	28%
FFO	1.662	1.877	13%
Deuda Neta	29.760	33.131	11%

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Buenos resultados reportados por el grupo en 1T'18. Las nuevas inversiones en renovables, la normalización del recurso hidráulico y eólico, la subida de tarifas en las redes y la mejora de las condiciones en Reino Unido han llevado a un crecimiento del BNA ordinario del 28% en el periodo, a pesar del impacto negativo de la fortaleza del euro frente al real brasileño, el dólar y la libra. Además las guías proporcionadas por el equipo gestor de EBITDA y BNA para 2018 son positivas y por encima del consenso del mercado. Tras estos resultados hemos revisado al alza nuestras estimaciones y el Precio Objetivo hasta 7,0€/acción (desde 6,6 €/acción). Mantenemos la recomendación de Comprar.

Rdos 1T'18 : Sólidos resultados operativos , batiendo expectativas

IBE ha mostrado unos resultados muy positivos que han batido las estimaciones del consenso del mercado. Principales cifras comparadas con el consenso: Ingresos 9.344M€ (+14,0%) vs 8.960M€ del consenso, EBITDA 2.324M€ (+24,0%) vs 2.250M€, BNA 838M€ (+1,2%) vs 812M€.

Los resultados operativos han sido muy sólidos. El **EBITDA homogéneo** (ex Neoenergía y ex- tipo de cambio **) sube un +19%, soportado por**: (i) Nueva capacidad en renovables (+5% hasta 29.275 MW); (ii) Normalización del recurso eólico e hidráulico (+24% y +6% en España); (iii) Subida de tarifas en redes (en Nueva York y Connecticut); (iv) Recuperación del negocio en Reino Unido (normalización de márgenes) y (iv) Mejoras en eficiencia (gasto operativo homogéneo -2,0%). El impacto negativo de la depreciación del real brasileño (19%), el dólar (16%) y la libra (4%) frente al euro en este periodo, limitan el crecimiento del EBITDA homogéneo en euros al 12%. Al añadir Neonergia (que comenzó a consolidarse globalmente en 3T'17) la subida total del EBITDA pasa al 24%. El BNA solo aumenta un 1,2% en el periodo ya que el año pasado IBE contabilizó fuertes plusvalías por la fusión de Siemens-Gamesa. El BNA ordinario sube un 18% en el periodo.

También resaltamos la **fuerte generación de caja en** el periodo: los Fondos Generados por las Operaciones (FFO) han subido un 13% hasta 1,877M€. Las inversiones netas alcanzan 1,185M€ (+15%) y se concentran en renovables y redes.

La Deuda Neta ajustada asciende a 33.131M€ (vs 32.856M€ en Dic 2017). El coste de la deuda sigue optimizándose (3,09% ex- Brasil vs 3,15% en 1T'17).Deuda Neta/EBITDA se sitúa en 3,9x y el ratio FFO/Deuda Neta mejora hasta 21,4% .

Objetivos 2018 por encima de lo esperado . Mejoramos estimaciones.

El equipo gestor ha proporcionado guías de EBITDA y BNA para 2018. El EBITDA es un 1% superior a nuestras estimaciones iniciales (superior a 9.000M€ vs 8.920 M€) y el BNA es un 5,6% superior (cercano a 3.000M€ vs 2.840M€ est. inicial). La subida del EBITDA sería del 23% vs 2017 y del 7% en BNA. Tras estos resultados hemos revisado al alza nuestras estimaciones que se encuentran ahora más alineadas con las guías de la compañía.

Opinión: Comprar. Precio Objetivo revisado al alza hasta 7,00€/acción

Tras estos buenos resultados, hemos mejorado las estimaciones y el Precio Objetivo (hasta 7,00€/acción desde 6,6/acción) y reiteramos la recomendación de Comprar basada en: (i) **Sólido modelo de negocio** (80% del EBITDA 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 ~11% de potencial al Precio Objetivo .

Equipo de Análisis de Bankinter: Aránzazu Bueno (analista principal de este informe)
Ramón Forcada Eva del Barrio 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

	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	TAMI '16-'21
Ingresos netos	31.419	29.215	31.263	33.627	35.647	37.969	39.369	6%
EBITDA	7.397	7.808	7.319	9.007	9.433	10.117	10.626	6%
EBIT	3.829	4.554	2.713	5.466	5.740	6.275	6.641	8%
Resultado Neto del Grupo	2.422	2.705	2.804	2.993	3.113	3.377	3.417	5%

TAMI es la Tasa Anual de Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	
Activo No Corriente	93.985	95.980	97.245	99.860	102.695	105.451	108.019	
Activo Corriente	8.238	7.818	8.923	9.345	9.732	10.136	10.531	
Caja e IFT	2.441	2.908	4.520	4.520	4.520	4.520	4.520	
PN	40.956	40.687	42.733	43.974	45.271	46.835	48.416	
Pasivo no corriente	24.564	25.110	21.430	20.980	20.660	20.500	20.340	
Deuda financiera	30.561	32.474	37.967	40.171	42.288	43.917	45.301	
Pasivo corriente	8.583	8.435	8.423	8.465	8.592	8.721	8.878	
Total Activo/Pasivo	104.664	106.706	110.688	113.725	116.947	120.107	123.070	3%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	VR
+EBITDA	7.319	9.007	9.433	10.117	10.626	
-Impuesto Sobre Bº Operativo	-678	-1.366	-1.435	-1.569	-1.660	
= Bº Operativo después impuestos	6.641	7.640	7.998	8.548	8.965	
- Inversiones en activos fijos	-5.851	-6.200	-6.500	-6.600	-6.500	
- TREI y gastos capitalizados	-700	-800	-800	-800	-800	
- Inversiones en circulante	-818	-380	-260	-275	-238	
= CFL Operativo	-729	260	438	873	1.427	114.708

WACC		5,7%
g		1,9%
EV	84.849	
Filiales (Gamesa, Neoene.)	743	
-Deuda Neta	-32.820	
-Minoritarios	-5.955	
-Provisiones	-3.333	
EqV	42.741	
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%
4,9%	7,6	8,3	9,2	10,2	11,2	12,5	13,9	15,6	17,6
5,1%	6,8	7,4	8,2	9,0	10,0	11,0	12,3	13,7	15,3
5,3%	6,0	6,6	7,3	8,0	8,8	9,8	10,8	12,1	13,5
5,5%	5,3	5,9	6,5	7,1	7,9	8,7	9,6	10,6	11,8
5,7%	4,7	5,2	5,7	6,3	7,0	7,7	8,5	9,4	10,5
5,9%	4,1	4,6	5,1	5,6	6,2	6,8	7,5	8,3	9,2
6,1%	3,6	4,0	4,5	4,9	5,5	6,0	6,7	7,4	8,2
6,3%	3,1	3,5	3,9	4,3	4,8	5,3	5,9	6,5	7,2
6,5%	2,7	3,0	3,4	3,8	4,2	4,7	5,2	5,8	6,4

Equipo de Análisis de Bankinter: Aránzazu Bueno (analista principal de este informe)
Ramón Forcada Eva del Barrio 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