

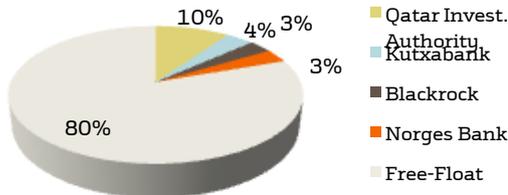
Sector: Utilities.

Débil comienzo en 2017. Sin embargo, IBE reitera el objetivo de crecimiento en BNA.

Datos Básicos

Capitalización (M €): 41.582 M€
 Último: 6,50 €/acc.
 N° Acciones (M.): 6.397 M acc.
 Min / Max (52 sem): 4,80/6,78
 Cód. Reuters / Bloomberg: IBE.MC/ IBE.SM

Accionariado



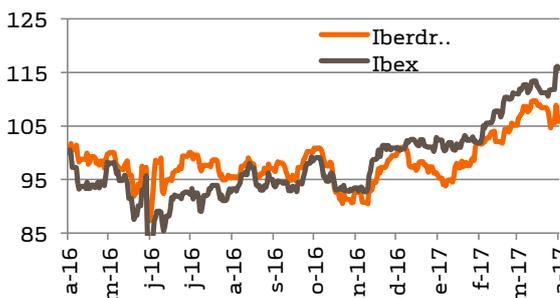
Ppales cifras	2015	2016	2017e	2018e
Ingresos	31.419	29.215	29.960	31.598
EBITDA	7.397	7.808	8.017	8.512
BNA	2.422	2.705	2.818	2.985
Deuda Neta	28.067	29.423	30.079	31.066

Desglose EBITDA	2015	2016
Redes distribución y transporte	48%	52%
Generación y comercial	31%	29%
Renovables	22%	19%

Ppales ratios	2015	2016	2017e	2018e
BPA (€/acc)	0,38	0,43	0,45	0,48
DPA (€/acc)	0,28	0,31	0,33	0,35
Pay Out (%)	73%	72%	73%	72%
PER	17,0	15,0	14,4	13,6
Rentab. Dividendo	4,3%	4,8%	5,0%	5,3%
EV/EBITDA	9,4	9,0	8,8	8,4
DN/EBITDA	3,8 x	3,8 x	3,8 x	3,6 x

Primer Trimestre	1T'16	1T'17e	Variac
Ingresos	8.185	8.290	1%
EBITDA	2.027	1.862	-8%
Redes	933	1.021	9%
Gener. y comercial libera.	641	436	-32%
Renovables	442	434	-2%
EBIT	1.250	1.027	-18%
Gastos Financ. Deu	-250	-237	-5%
Derivados y coberturas	109	31	-72%
Rdo activos no corrientes	29	256	780%
BNA	869	828	-4%
FFO	1.696	1.655	-2%

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Iberdrola

Precio Objetivo: 7,0 €

Recomendación: Comprar

Débiles resultados en 1T'17: caída del 4% en BNA (incluyendo fuertes plusvalías por la operación Gamesa-Siemens) que contrasta con un objetivo de crecimiento del 4-6% (mid single digit) en el año. Sin embargo, en la conferencia de resultados el equipo gestor ha reiterado el objetivo 2017. IBE espera mejoras a nivel operativo en los próximos trimestres por la puesta en funcionamiento de nueva capacidad en generación y aumento de tarifas en redes y generación. Además, considera que se producirá una dilución del impacto negativo de alguno de los factores que afectaron los resultados del 1T17 (cierre de Longannet, normalización del recurso eólico, impacto de derivados,...). Mantenemos recomendación de Comprar con Precio Objetivo de 7,0€/acción.

Débiles Resultados 1T'17: Principales tendencias.

IBE ha publicado unos pobres resultados en 1T'17, con el Beneficio Operativo (EBIT) cayendo un 18% y un Beneficio Neto Atribuible (BNA) un 4% inferior al reportado en 1T16. Los resultados se han visto afectados negativamente por una serie de factores: (i) Desfavorables condiciones meteorológicas en España: menor producción hidroeléctrica (-41%) y eólica (-17%) y aumento de tributos en el negocio de generación en España debido a los mayores precios de mercado; (ii) Débil comportamiento de negocio de generación en Reino Unido (-73%) por cierre de Longannet a finales del 1T'16, (iii) Mayores amortizaciones (+7%) al pasar a amortizar los activos en el negocio de redes en España en menos años (23); (iv) Menores ingresos financieros por coberturas de tipo de cambio y derivados (empeoran en 61M€ vs 1T'16). Factores positivos en 1T17: (i) Las actividades en EEUU, México y Brasil han mejorado su contribución a los resultados operativos del grupo en el trimestre; (ii) el coste financiero de la deuda se reduce en 42 pbs (hasta 3,13%) y (iii) Fuertes plusvalías (255M€) por la fusión Gamesa-Siemens. Los fondos generados por las operaciones (FFO) fueron un 2% inferiores vs 1T'16. La deuda neta se situó en 29.760M€ (+1,2% vs Dic. 2016).

IBE reitera el objetivo BNA 2017, incluyendo plusvalías por Gamesa.

A pesar del débil comienzo del año, IBE mantiene el objetivo de crecimiento en BNA para 2017 en un rango del 4%-6%" ("mid-single digit"). Impactos positivos en próximos trimestres para conseguir este objetivo: (i) **Redes: nuevas revisiones tarifarias.** NY y Connecticut desde mayo y en Brasil en abril; (ii) **Renovables: nueva capacidad y normalización del recurso eólico.** En los próximos meses se instalarán 1.393MW. En 1T16 el recurso eólico fue excepcionalmente alto; (iii) **Generación y comercialización en Reino Unido.** La subida de tarifas es efectiva desde abril y se normalizará la comparativa de la producción ya que el cierre de Longannet fue efectivo a finales del 1T16; (iv) **Comparativa más favorable en próximos meses en derivados y coberturas.** IBE concentró en 1T'16 la mayor parte de los ingresos financieros por estos conceptos. El impacto positivo de la plusvalía de Gamesa en 1T'17 se diluirá en los próximos trimestres, pero los factores anteriormente mencionados permitirán más que compensar este efecto y así lograr el objetivo de crecimiento de BNA en el año.

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

Mantenemos la recomendación de Comprar basada en: (i) **Sólido modelo de negocio** (81% del EBITDA en negocios regulados y en países de alto rating); (ii) **Crecimiento:** Objetivo BNA 2020 de 3.500M€ (+6,7% TAMI 2016-20e) soportado por la nueva capacidad en renovables (+6,5 GW, +24% en el periodo) y en redes (+6.200M€ en RAB, +23% en el periodo); (iii) **Solidez financiera** (DN/EBITDA 3,3x en 2020e); (iv) **Creciente remuneración al accionista** (TAMI 16-20e 4,5%-6,6%); (v) **Atractiva valoración:** rentabilidad por dividendo 5,0% y ~8% potencial al Precio Objetivo. Hemos revisamos ligeramente al alza el Precio Objetivo para incorporar mejoras en filiales (Gamesa & Neoenenergía-Brazil).

Equipo de Análisis de Bankinter: Aránzazu Bueno (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Belén San José Eva del Barrio Jesús Amador Joao Pisco Susana André (Mktg & Support) <http://www.bankinter.com/>

Esther G. de la Torre Ana de Castro Ramón Carrasco Rafael Alonso Ana Achau (Asesoramiento)

Avda de Bruselas, 12
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	29.960	31.598	33.471	35.702	36.465	5%
EBITDA	7.397	7.808	8.017	8.512	9.053	9.722	10.003	5%
EBIT	3.829	4.554	4.536	4.927	5.306	5.794	6.045	6%
Resultado Neto del Grupo	2.422	2.705	2.818	2.985	3.203	3.480	3.636	6%

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	97.499	99.164	100.667	102.024	102.056	
Activo Corriente	8.238	7.818	8.082	8.593	9.178	9.844	10.082	
Caja e IFT	2.441	2.908	2.908	2.908	2.908	2.908	2.908	
PN	40.956	40.687	41.602	42.444	43.415	44.708	46.055	
Pasivo no corriente	24.564	25.253	25.253	25.153	25.053	24.953	24.853	
Deuda financiera	30.561	32.331	32.987	33.974	34.667	34.883	33.719	
Pasivo corriente	8.583	8.435	8.646	9.094	9.618	10.231	10.419	
Total Activo/Pasivo	104.664	106.706	108.489	110.665	112.753	114.775	115.046	2%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	VR
+EBITDA	8.017	8.512	9.053	9.722	10.003	
-Impuesto Sobre B° Operativo	-1.134	-1.232	-1.326	-1.449	-1.511	
= B° Operativo después impuestos	6.883	7.280	7.727	8.274	8.491	
- Inversiones en activos fijos	-5.000	-5.250	-5.250	-5.285	-3.990	
- TREI	-790	-790	-790	-790	-700	
- Inversiones en circulante	-54	-63	-61	-53	-50	
= CFL Operativo	6.039	6.427	6.876	7.431	7.741	97.669

WACC 5,6%
g 1,5%

EV	78.224
Filiales (Gamesa, Neoene.	2.115
-Deuda Neta	-29.423
-Minoritarios	-4.396
-Provisiones	-2.331
EqV	42.074
Nº acciones	6.240
Estimación DFC	7,1 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 7,0€ en función de dos métodos de valoración: descuento de flujo de caja libre operativo y descuento de dividendo con las hipótesis y ponderaciones recogidas en las tablas adjuntas. Utilizamos el método de descuento a partir del Beneficio Operativo para reflejar el valor de las filiales dentro del grupo.

Valoración Descuento Dividendo (Valor para el Accionista)

	2017e	2018e	2019e	2020e	Crecimiento 2020-2026
Dividendo por acción	0,33	0,35	0,36	0,38	4,0%
% a/a	5,5%	5,5%	5,5%	5,0%	Crecimiento 2026-2031 4,0%
Ke	7,3%				
Estimación DDM	6,7 €/acción				

Precio Objetivo

	Valoración	Ponderación
Valoración DFC	7,1	80%
Valoración DDiv	6,7	20%
Precio objetivo	7,0	PER'17 implícito 15,5 x

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Equipo de Análisis de Bankinter: Aránzazu Bueno (analista principal de este informe)

<http://broker.bankinter.com/>

Ramón Forcada Belén San José Eva del Barrio Jesús Amador Joao Pisco Susana André (Mktg & Support) <http://www.bankinter.com/>

Esther G. de la Torre Ana de Castro Ramón Carrasco Rafael Alonso Ana Achau (Asesoramiento) Avda de Bruselas, 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en: 28108 Alcobendas

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal