Sector: Utilities.

Mejora guías de crecimiento 2015-20 y sorprende con el dividendo 2016.

Iberdrola

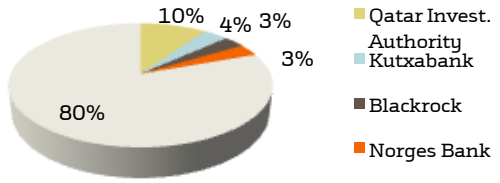
Precio Objetivo: 6,7 €

Recomendación: Comprar

Datos Básicos

Capitalización (M €):	39.023 M€
Último:	6,10 €/acc.
Nº Acciones (M.):	6.397 M acc.
Min / Max (52 sem):	5,78/6,66
Cód. Reuters / Bloomberg:	IBE.MC/ IBE.SM

Accionariado



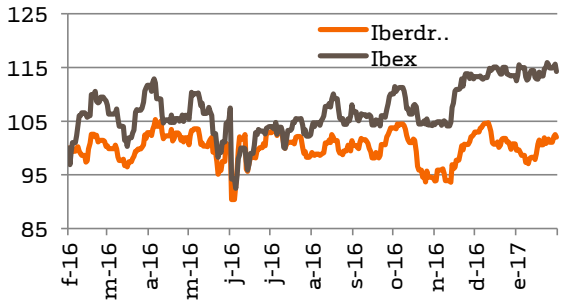
Ppales cifras	2015	2016	2017e	2018e
Ingresos	31.419	29.215	30.615	32.279
EBITDA	7.397	7.808	8.234	8.739
BNA	2.422	2.705	2.849	2.990
Deuda Neta	28.067	29.423	30.084	31.055

Desglose EBITDA	2015	2016
Redes distribución y transporte	48%	52%
Generación y comercial liberalizado	31%	29%
Renovables	22%	19%
Total	100%	100%

Ppales ratios	2015	2016	2017e	2018e
BPA (€/acc)	0,38	0,43	0,46	0,48
DPA (€/acc)	0,28	0,31	0,33	0,35
Pay Out (%)	73%	72%	72%	72%
Rentab. Dividendo	4,6%	5,1%	5,4%	5,7%
EV/EBITDA	9,0	8,6	8,3	7,9
DN/EBITDA	3,8 x	3,8 x	3,7 x	3,6 x
FFO/DN	22,2%	22,5%	21,3%	21,6%

PER	2015	2016	2017e	2018e
Gas Natural	13,1 x	13,4 x	12,5 x	11,9 x
Endesa	18,0 x	15,5 x	15,6 x	15,5 x
EDP	12,1 x	11,2 x	11,1 x	10,9 x
EDF	52,2 x	11,7 x	10,5 x	10,2 x
RWE	7,6 x	12,8 x	11,8 x	12,8 x
EON	n.s.	16,9 x	13,4 x	12,3 x
ENEL	51,9 x	12,4 x	11,3 x	10,3 x
Centrica	n.s.	14,3 x	13,9 x	12,9 x
Media	15,6 x	13,1 x	12,2 x	12,1 x
Iberdrola	16,0 x	14,1 x	13,4 x	12,7 x

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

El crecimiento en el negocio de redes y la reducción del coste de la deuda han permitido a Iberdrola mostrar buenos resultados en 2016 (BNA +12%) a pesar del impacto negativo de la depreciación de la libra y una mayor tasa fiscal. El dividendo 2016 sube más de lo esperado (+11% vs +8% dividendo a cuenta) y los ratios de solvencia se mantienen muy sólidos (DN/EBITDA 3,8x). Además, en la actualización del Plan Estratégico se produce una mejora de las guías 2015-20 tanto en EBITDA (TAMI desde ~6% hasta >6%) como en BNA (desde ~6% hasta +7,5%). Para el dividendo se establece un rango de crecimiento +4,5%-6,5%. Mantenemos recomendación de Comprar con Precio Objetivo de 6,7€.

Resultados 2016: Bate expectativas en BNA y en dividendo.

Principales tendencias: (i) Crecimiento operativo (EBITDA +5,5%) liderado por el negocio de redes (EBITDA +13%) gracias a la integración de Avandrid-UIL y al 2,5% de mejora en remuneración en España. El EBITDA de renovables cae un 9% debido al menor factor de carga y menores precios en GB. En generación el EBITDA cae un 3% a pesar del buen año hidráulico en España debido a los pobres resultados en GB y en México; (ii) **La extensión de la vida útil de las renovables** (menores amortizaciones) **y la caída en provisiones** permiten mostrar un crecimiento del 18% en EBIT; **(iii) La reducción del coste de la deuda** (56bps hasta 3,5%) resulta en ahorros en costes financieros, acelerando el crecimiento en BAI hasta el 25%; (iv) **El incremento de la tasa fiscal** del 18% al 25% **limita el crecimiento en BNA al 12%. IBE ha batido expectativas en BNA,** ya que el consenso apuntaba a una subida del 7,5%; (v) Los **fondos generados por las operaciones aumentan un** 7% hasta 6,311M€. La deuda neta totaliza 29,423M€ (3,8x EBITDA). Tras estos buenos resultados, IBE ha subido **el dividendo un 11% mejor de lo esperado por el mercado** (dividendo a cuenta +8%).

Guías 2017: +4%-6% en EBITDA y BNA .

En la conferencia de resultados IBE ha avanzado un crecimiento en EBITDA y en BNA en un rango del 4%-6% ("*mid-single digit"),* gracias al impulso de las nuevas inversiones y nuevos ahorros financieros.

Actualización Plan Estratégico 2015-20: Mejoras en EBITDA y BNA

Los principales cifras en la actualización del Plan Estratégico son: (i) Total Cash Flow Operativo (FFO) de 35,000M€ en el periodo vs 34,500M€ en el plan anterior; (ii) Inversiones 25,000M€ vs 24,00M€ anterior (90% en negocios regulados o con contratos largo plazo: redes y renovables); (iii) Deuda neta llegando a 32,000M€ en 2020; (iv) Coste financiero de la deuda 50pb menor en el periodo en comparación con el plan anterior, llegando a 3,2% en 2020. **Todo esto permitirá una TAMI 2015-20 en EBITDA por encima del 6% vs ~6,0% anunciado en el plan anterior en Febrero 2016 y una TAMI en BNA del 7,5% vs ~6,0% en el plan anterior**. Esto permitirá seguir aumentando la retribución al accionista. El dividendo por acción del 2016 se sitúa en 0,31€/acción (+11%) y se establece como objetivo un DPA de entre 0,37-0,40 para 2020, lo que supone una TAMI 2016-20 de entre el 4,5% y 6,6%. Además se establece un suelo de dividendo en 0,31€/acción para el periodo.

Opinión :

Iberdrola ha mostrado unos sólidos resultados en 2016, batiendo expectativas en BNA y dividendo. Además, en la actualización del Plan Estratégico, el equipo gestor ha mejorado las guías de crecimiento 2015-20 en EBITDA y en BNA. 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 (BNA +7,5% TAMI 2015-2020); (iii) Solidez financiera (DN/EBITDA 3,3x en 2020e); y (iv) Atractiva y creciente remuneración al accionista (rentabilidad por dividendo del 5,4% en 2017 y TAMI 2016-20 4,5%-6,6%).

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)
Esther G. de la Torre Ana de Castro Ramón Carrasco Rafael Alonso Ana Achau (Asesoramiento)
http://broker.bankinter.com/
http://www.bankinter.com/
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	30.615	32.279	34.342	36.522	37.300	5%
EBITDA	7.397	7.808	8.234	8.739	9.335	9.994	10.281	6%
EBIT	3.829	4.554	4.784	5.141	5.563	6.030	6.292	7%
Resultado Neto del Grupo	2.422	2.705	2.849	2.990	3.240	3.500	3.666	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	97.529	99.181	100.660	101.981	101.892	
Activo Corriente	8.238	7.818	8.259	8.779	9.417	10.070	10.313	
Caja e IFT	2.441	2.908	2.908	2.908	2.908	2.908	2.908	
PN	40.956	40.687	41.634	42.480	43.488	44.787	46.145	
Pasivo no corriente	24.564	25.253	25.253	25.153	25.053	24.953	24.853	
Deuda financiera	30.561	32.331	32.992	33.963	34.595	34.772	33.477	
Pasivo corriente	8.583	8.435	8.817	9.272	9.849	10.445	10.636	
Total Activo/Pasivo	104.664	106.706	108.696	110.868	112.984	114.959	115.112	2%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	VR
+EBITDA	8.234	8.739	9.335	9.994	10.281	
-Impuesto Sobre Bº Operativo	-1.196	-1.285	-1.391	-1.508	-1.573	
= Bº Operativo después impuestos	7.038	7.454	7.944	8.486	8.708	
- Inversiones en activos fijos	-5.000	-5.250	-5.250	-5.285	-3.900	
- TREI (Trabajos Realizados para su Inmovilizado)	-850	-850	-850	-850	-680	
- Inversiones en circulante	-59	-65	-61	-56	-52	
= CFL Operativo	6.129	6.539	7.033	7.580	7.976	95.286

WACC		5,78%
g		1,20%
EV	76.654	
Filiales (Gamesa, Neoene.	2.115	
-Deuda Neta	-29.423	
-Minoritarios	-4.396	
-Provisiones	-2.065	
EqV	40.770	
Nº acciones	6.240	
Estimación DFC	6,9	€/acción

Método de valoración:
Establecemos un precio objetivo de 6,7€ en función de dos métodos de valoración: descuento de flujo de caja libre operativo y descuento de dividendo con las hipótesis y poderaciones 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	0,39	3,0%
% a/a	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	Crecimiento 2026-2031
					2,0%

Ke	7,2%	
Estimación DDM	6,2	€/acción

Precio Objetivo

		Ponderación		
Valoración DFC	6,9	80%		
Valoración DDiv	6,2	20%		
Precio objetivo	**6,7**		**PER'17 implícito**	**14,8 x**

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

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)
Esther G. de la Torre Ana de Castro Ramón Carrasco Rafael Alonso Ana Achau (Asesoramiento)
http://broker.bankinter.com/
http://www.bankinter.com/
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