

Sector: Utilities.

Las renovables impulsan los resultados. El atractivo inversor se reduce ante incertidumbres regulatorias y reputacionales.

Iberdrola

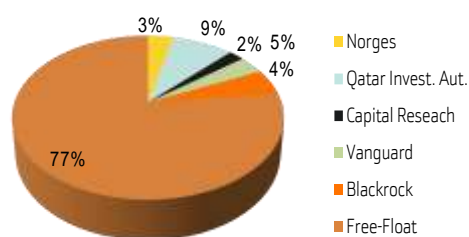
Recomendación: Neutral
 Precio Objetivo: 12,3 €
 Potencial Revalorización: 18,3%

Analista: Aránzazu Bueno

Datos Básicos

Capitalización (M €): 66.231 M€
 Último: 10,43 €/acc.
 N° Acciones (M.): 6.350 M acc.
 Min / Max (52 sem): 10,01/12,57
 Rentabilidad YTD: -8,22%
 Cód. Reuters / Bloomberg: IBE.MC / IBE.SM

Accionariado



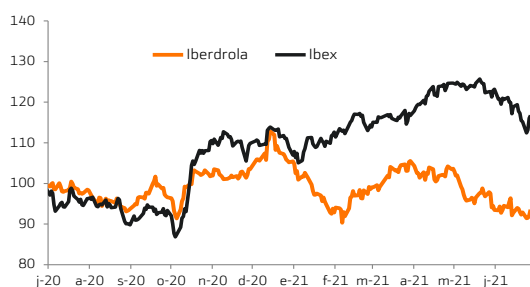
Ppales cifras	2020	2021e	2022e
Ingresos	33.145	39.969	41.875
EBITDA	10.010	10.741	11.904
BNA	3.611	3.296	4.131
Deuda Neta	35.242	41.652	44.798

Desglose EBITDA	2021
Redes distribución y transporte	49%
Generación y comercialización	19%
Renovables	32%

Ppales ratios	2020	2021e	2022e
BPA (€/acc)	0,58	0,53	0,66
DPA (€/acc)	0,42	0,44	0,46
PER	18,0	19,7	15,8
Rentab. Dividendo	4,0%	4,2%	4,4%
DN/EBITDA	3,5 x	3,9 x	3,8 x

Primer Semestre	1S 20	1S 21	Var.
EBITDA Reportado	4.939	5.444	10,2%
Redes	2.319	2.568	10,8%
Renovables	1.227	2.005	63,4%
Comercial y Generaci	1.352	808	-40,2%
EBITDA ajustado	5.093	5.287	3,8%
BNA Reportado	1.876	1.531	-18,4%
BNA ajustado	1.702	1.844	8,3%
FFO	3.662	3.817	4,2%
Deuda Neta	37.096	36.581	-1,4%
Inversiones	3.582	4.909	37,0%

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

La buena evolución de la división de renovables, las inversiones en redes y las mejoras en eficiencia impulsan el crecimiento del **BNA ajustado en el primer semestre (+8,3%)**. Estos factores positivos compensan el impacto negativo de menores márgenes en comercialización, recorte en el retorno regulado en redes de distribución en España y la depreciación del real brasileño y el dólar en el periodo. **La cartera de renovables sigue en aumento (+9,5% vs diciembre 2020)** y alcanza 81,5GW (más que duplicando la capacidad instalada). En cuanto a la recomendación mantenemos la visión de Neutral. Los motivos: (i) **Posible eliminación de la sobre-retribución conocida como "beneficios caídos del cielo"** que reciben las nucleares, las hidráulicas y las eólicas anteriores a 2005; (ii) La consideración de investigados de algunos miembros del equipo gestor en el "caso Villarejo" que podría afectar a la **presencia de Iberdrola en las carteras ESG** (que invierten por razones ambientales, sociales y de gobernanza); (iii) **Rotación sectorial hacia sectores más ligados al ciclo**. Tras un buen año 2020 -la acción subió un +28% vs -5% del ES-50-, 2021 está siendo más desfavorable. **Una vez se resuelvan las incertidumbres que pesan actualmente sobre la acción, volveremos a revisar la recomendación. IBE es un valor que nos gusta con una perspectiva de medio /largo plazo**. El grupo es un 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 permite capturar las oportunidades en el nuevo escenario de transición energética. Además, el equipo gestor pone el foco en la retribución al accionista. A los precios actuales la rentabilidad por dividendo es 4,2%.

Resultados 1S: BNA ajustado +8,4% impulsado por la división de renovables

Buenos resultados en el primer semestre: EBITDA ajustado +3,8% y BNA ajustado +8,3%.

Por el lado positivo: (i) fuerte crecimiento en renovables gracias a nueva capacidad (+8,7%), mayor factor de carga (26% vs 24%) y un mayor precio medio de venta. Ingresos no recurrentes por la abolición de la retroactividad del canon hidroeléctrico; (ii) subida de tarifas en redes en EEUU y Brasil y (iii) mejoras en eficiencia. Estos factores **superan el impacto negativo** de menores márgenes en comercialización, recorte en el retorno regulado en redes de distribución en España y la depreciación del real brasileño y el dólar frente al euro.

BNA ajustado vs BNA reportado. El BNA reportado se reduce un 18%. En 1S 20 Iberdrola a registró plusvalías por la venta de la participación en Siemens Gamesa. En 1S 21 los resultados extraordinarios incluyen la reversión del canon hidroeléctrico y el impacto negativo del incremento de la tasa fiscal en Reino Unido. El BNA ajustado sube un +8,3%

Importante esfuerzo inversor. Las inversiones del grupo aumentan un 37% hasta 4.909M€. Renovables y redes absorben la mayoría de estas inversiones.

Resultados ligeramente mejores que el consenso: EBITDA 5.444M€ vs 5.363M€ est; EBIT 3.241M€ vs 3.205M€ est.

La cartera de proyectos renovables sigue en aumento: +9,5%

La cartera de proyectos de renovables sigue en aumento. La cartera total **alcanza los 81,5GW vs 74,4GW en Diciembre 2020 (+9,5%)**. La capacidad instalada actual alcanza 35,5GW. Del total de la cartera 19,0W corresponde a capacidad ya en construcción o asegurada. Por tecnologías, un 45% corresponde a solar fotovoltaica, un 31% eólica terrestre y 19% eólica marina.

Confirma las guías 2021: BNA ajustado entre 3.700M€ y 3.800M€

BNA ajustado entre 3.700M€ (+8,8%) y 3.800M€ (+11,8%)

Los objetivos del Plan Estratégico 2025 siguen siendo válidos. IBE contempla alcanzar un BNA de 5.000M€ en 2025, con un crecimiento medio anual de entre el +6% y el +7%. Motores: (i) Inversiones en renovables y redes; (ii) Mejoras en eficiencia. (iii) Menor coste de la deuda

Recomendación: Neutral Precio Objetivo 12,30€/acción.

Tras un buen año 2020 -la acción subió un +28% vs -5% del ES-50-, 2021 está siendo más desfavorable. Los motivos: (i) riesgo regulatorio (posible eliminación de los beneficios caídos del cielo); (ii) incertidumbre reputacional (consideración de investigados de algunos miembros del equipo gestor en el "caso Villarejo" que podría afectar a la presencia de Iberdrola en las carteras ESG); (iii) Rotación sectorial hacia sectores más cíclicos. Estos factores reducen el atractivo de la acción en el entorno actual y frenan su revalorización. **Una vez se resuelvan las incertidumbres que pesan actualmente sobre la acción, volveremos a revisar la recomendación. IBE es un valor que nos gusta con una perspectiva de medio /largo plazo**. El grupo es un 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 permite capturar las oportunidades en el nuevo escenario de transición energética. **Revisamos el Precio Objetivo hasta 12,30€/acción desde 11,70/acción al considerar ahora el horizonte diciembre 2022 (vs diciembre 21 anterior)**.

Nota Compañía

viernes, 23 de julio de 2021

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 2020-26
Ingresos netos	33.145	39.969	41.875	43.131	44.425	45.758	46.902	6%
EBITDA	10.010	10.741	11.904	12.881	13.836	14.821	15.243	7%
EBIT	5.536	6.521	7.364	8.119	8.724	9.320	9.605	10%
Beneficio Neto Atribuible	3.611	3.296	4.131	4.552	4.836	5.021	5.230	6%

Resumen Balance de Situación

	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	
Activo No Corriente	107.545	118.575	124.615	130.453	136.441	144.441	145.753	
Activo Corriente	10.367	10.755	11.671	12.064	12.486	12.939	13.164	
Caja e IFT	4.605	4.605	4.605	4.605	4.605	4.605	4.605	
Total Activo/Pasivo	122.517	133.935	140.891	147.122	153.533	161.985	163.522	5%
Patrimonio neto	47.219	51.126	53.801	56.306	58.427	60.425	78.018	
Pasivo no corriente	22.273	23.127	23.377	23.747	24.157	24.587	25.037	
Deuda financiera	41.392	47.802	50.948	53.934	57.424	63.044	61.978	
Pasivo corriente	5.082	5.433	6.317	6.689	7.077	7.483	7.671	

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	VR
EBITDA	10.741	11.904	12.881	13.836	14.821	15.243	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-1.630	-1.841	-2.030	-2.181	-2.330	-2.401	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	9.111	10.063	10.851	11.655	12.491	12.842	
- Inversiones en activos fijos	-15.200	-10.500	-10.600	-11.000	-13.500	-6.250	
- Inversiones en circulante	-650	-680	-700	-700	-700	-700	
- Gastos capital., prov. pagadas & otros ajustes	-37	-32	-22	-34	-48	-36	
= Cash Flow Operativo	-6.776	-1.149	-471	-79	-1.757	5.855	194.212

WACC 5,7%
g 2,6%

Valor Grupo 140.768
-Deuda Neta -41.652
-Minoritarios & Híbridos -17.209
-Provisiones -3.541
Valor Fondos Propios 78.366
Nº acciones 6.350
Valor Acción 12,3 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 12,30€ en función de descuento del flujo de caja libre operativo, con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'22e implícito

19,0

EV/EBITDA'22e implícito

11,8

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC _{lg}	1,8%	2,0%	2,2%	2,4%	2,6%	2,8%	3,0%	3,2%	3,4%
6,5%	4,9	5,5	6,1	6,8	7,6	8,4	9,4	10,4	11,6
6,3%	5,6	6,2	6,9	7,7	8,6	9,5	10,6	11,8	13,1
6,1%	6,4	7,1	7,9	8,7	9,7	10,7	12,0	13,3	14,9
5,9%	7,2	8,0	8,9	9,8	10,9	12,1	13,5	15,1	17,0
5,7%	8,2	9,0	10,0	11,1	12,3	13,7	15,4	17,2	19,4
5,5%	9,2	10,2	11,3	12,5	13,9	15,6	17,5	19,7	22,3
5,3%	10,3	11,5	12,7	14,2	15,8	17,7	20,0	22,6	25,9
5,1%	11,6	12,9	14,4	16,0	18,0	20,2	22,9	26,2	30,2
4,9%	13,1	14,6	16,3	18,2	20,5	23,2	26,5	30,6	35,7

Iberdrola

viernes, 23 de julio de 2021

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
Jorge Pradila- Logística

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