

Sector: Utilities.

Recomendación: **Comprar**

La división de redes impulsa el crecimiento en resultados. Positivas guías confirmadas para 2022

Iberdrola

Precio Objetivo: **12,1 €**

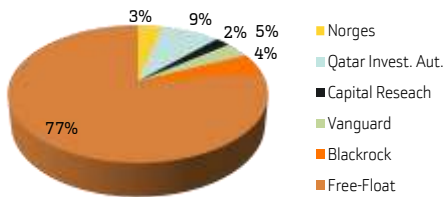
Potencial Revalorización **14,9%**

Analista: Aránzazu Bueno

Datos Básicos

Capitalización (M €): 66.993 M€
 Último: 10,55 €/acc.
 Nº Acciones (M.): 6.350 M acc.
 Min / Max (52 sem): 8,472/11,59
 Rentabilidad YTD: +3,22%
 Cód. Reuters / Bloomberg: IBE.MC / IBE.SM

Accionariado



La buena evolución de la división de redes impulsa el crecimiento en BNA del grupo (+3%). El crecimiento en la base de activos regulados gracias a las recientes inversiones y las revisiones de tarifas propician la mejora en esta división. Sin embargo, la contribución de la división de generación y comercialización disminuye en el año a pesar de contar un 6% de mayor capacidad. Esto se ha debido a dos motivos. Por un lado una menor producción (-1%) ante unas condiciones meteorológicas desfavorables (menos lluvia y menos viento) que llevan a un menor factor de carga en renovables. Por otro, a un menor margen en comercialización ante la imposibilidad de trasladar el incremento de precio de la energía a los clientes. La cartera de renovables sigue en aumento (+10% en seis meses) y alcanza 90GW (más que duplicando la capacidad instalada actual). El equipo gestor reitera las guías de BNA para 2022, que supone un crecimiento del BNA de entre +8% y +13%. La normalización en los factores de carga, las nuevas inversiones en redes y renovables y el impacto favorable de los tipos de cambio permitirán acelerar el crecimiento en BNA en el resto de año. Tras estos resultados, mantenemos la recomendación de Compra y subimos ligeramente el Precio Objetivo hasta 12,10€/acción desde 11,90 €/acción. 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, Iberdrola mantiene el foco en la retribución al accionista con un crecimiento en DPA en el periodo 2021-25 superior al 5%. La rentabilidad por dividendo a los precios actuales es 4,2% para 2022.

Ppales cifras

	2021	2022 e	2023e
Ingresos	33.145	40.214	41.421
EBITDA	10.010	12.006	12.070
BNA	3.611	3.885	4.061
Deuda Neta	36.290	39.119	42.905

Desglose EBITDA

	2021
Redes distribución y transporte	45%
Generación y comercialización	55%

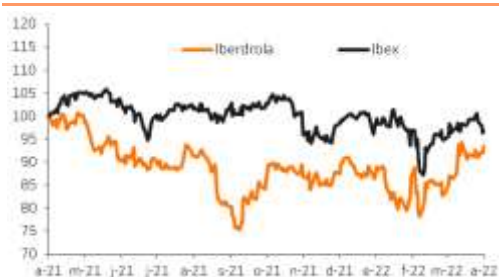
Ppales ratios

	2021	2022 e	2023 e
BPA (€/acc)	0,58	0,62	0,65
DPA (€/acc)	0,42	0,44	0,46
PER	18,2	16,9	16,2
Rentab. Dividendo	4,0%	4,2%	4,4%
DN/EBITDA	3,6 x	3,3 x	3,6 x

Primer Trimestre

	2021	2022	Var.
EBITDA	2.814	2.951	4,9%
Redes	1.313	1.587	20,9%
Generación y comerci	1.460	1.360	-6,8%
EBIT	1.713	1.747	2,0%
BNA	1.025	1.058	3,2%
FFO	2.270	3.005	32,4%
Inversiones	2.103	2.116	0,6%
Deuda Neta	36.305	40.374	11,2%

Evolución bursátil vs Ibx (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
www.bankinter.com

Resultados en línea. La división de redes impulsa el crecimiento en BNA.

Resultados en línea con estimaciones: EBITDA 2.951M€ (+4,9%) vs 1.7503M€ est.; BNA 1.058M€ (+3,2%), vs 1.057M€ est. Fondos Generados por las Operaciones 3.005M€ (+32%); Deuda Neta 40.374M€ vs 39.119M€ en diciembre 2021.

La contribución al EBITDA de la división de redes sube un +21%, y representa un 54% del total. Este buen comportamiento es posible gracias a las nuevas inversiones que hacen crecer la base de activos regulados (RAB) y a las revisiones de tarifas en Brasil y en EE.UU;

La contribución al EBITDA de generación y comercialización cae un -7%. Esta división se ve afectada por dos factores. Por un lado una menor producción (-1%) a pesar de contar con un 6% de mayor capacidad en el periodo (+9% en renovables). Esto es consecuencia de un menor factor de carga en renovables (menos lluvia y menos viento) y la parada no programada de la central nuclear de Cofrentes en España. Por otro lado, un menor margen en comercialización, al no poder trasladar totalmente el mayor precio de la energía a los clientes. Muchos contratos estaban acordados con anterioridad a precios más moderados.

Impacto positivo del tipo de cambio. La apreciación del dólar (+7,2%), de la libra (+5,4%) y del real brasileño (+8,0%) frente al euro tiene un impacto positivo en EBITDA de 119M€ (4% EBITDA).

Débil comportamiento de España. La contribución de España al EBITDA del grupo disminuye un -4,4% en el periodo frente +4,9% del grupo. España representa un 21% del EBITDA del grupo.

Inversiones en renovables y redes. En el 1T las inversiones han totalizado 2.116M€ (+1%). El 38% en redes y el 53% en renovables.

La cartera de proyectos renovables sigue en aumento

La cartera de proyectos sigue en aumento. Los últimos datos publicados apuntaban a una cartera total de cerca de 90GW, lo que supone un crecimiento del 10% en los últimos seis meses (81,2GW en Sept 2021). La capacidad instalada actual alcanza 38,3GW.

Guías 2022: Crecimiento de BNA de entre +8% y +13%

El equipo gestor reitera las guías para 2022, que supone alcanzar un BNA ajustado de entre 4.000 y 4.200M€ (+8% y +13% vs 2021). La normalización en los factores de carga, las nuevas inversiones en redes y renovables y el impacto favorable de los tipos de cambio permitirán acelerar el crecimiento en BNA en el resto de año.

Recomendación: Comprar Precio Objetivo 12,10€/acción.

Tras estos resultados, mantenemos la recomendación de Compra y subimos ligeramente el Precio Objetivo hasta 12,10€/acción vs 11,90€/acción. 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, mantiene el foco en la retribución al accionista con crecimiento en DPA en 2021-25 superior al 5%. La rentabilidad por dividendo a los precios actuales es 4,2% para 2022.

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 2021-'26
Ingresos netos	33.145	39.114	40.214	41.421	42.663	43.943	45.042	3%
EBITDA	10.010	12.006	12.121	13.083	13.929	14.913	15.498	5%
EBIT	5.536	7.343	7.341	8.117	8.692	9.417	9.834	6%
Beneficio Neto Atribuible	3.611	3.885	4.061	4.153	4.476	4.886	5.296	6%

Resumen Balance de Situación

	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	
Activo No Corriente	107.780	119.370	124.290	131.624	138.787	147.091	148.126	
Activo Corriente	10.367	13.862	15.029	15.539	16.083	16.663	16.961	
Caja e IFT	4.605	8.397	8.397	8.397	8.397	8.397	8.397	
Total Activo/Pasivo	122.752	141.629	147.716	155.560	163.267	172.151	173.484	4%
Patrimonio neto	47.219	56.126	59.438	61.323	63.155	65.054	81.750	
Pasivo no corriente	22.273	23.953	24.253	24.653	25.053	25.453	25.893	
Deuda financiera	42.440	49.342	50.707	55.850	60.891	67.024	65.640	
Pasivo corriente	5.137	5.964	6.952	7.367	7.800	8.253	8.464	

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	VR
EBITDA	12.121	13.083	13.929	14.913	15.498	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-1.835	-2.029	-2.173	-2.354	-2.458	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	10.286	11.054	11.756	12.559	13.040	
- Inversiones en activos fijos	-10.000	-12.600	-12.500	-13.500	-6.000	
- Inversiones en circulante	-700	-700	-700	-700	-700	
- Gastos capital., prov.pagadas & otros ajustes	-179	-95	-110	-127	-87	
= Cash Flow Operativo	-594	-2.341	-1.554	-1.768	6.253	193.358

WACC 5,5%
g 2,2%

Valor Grupo 139.560

-Deuda Neta -39.119

-Minoritarios & Híbridos -19.952

-Provisiones -3.541

Valor Fondos Propios 76.949

Nº acciones 6.350

Valor Acción 12,1 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 12,10€ en función de descuento del flujo de caja libre operativo, con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'22e implícito 18,9

EV/EBITDA'22e implícito 11,5

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC/g	1,4%	1,6%	1,8%	2,0%	2,2%	2,4%	2,6%	2,8%	3,0%
6,3%	5,2	5,7	6,3	7,0	7,7	8,5	9,3	10,3	11,4
6,1%	5,8	6,4	7,1	7,8	8,6	9,5	10,5	11,5	12,8
5,9%	6,6	7,2	7,9	8,7	9,6	10,6	11,7	13,0	14,4
5,7%	7,4	8,1	8,9	9,8	10,8	11,9	13,2	14,6	16,2
5,5%	8,2	9,1	10,0	11,0	12,1	13,4	14,8	16,5	18,4
5,3%	9,2	10,1	11,1	12,3	13,5	15,0	16,7	18,6	20,9
5,1%	10,3	11,3	12,5	13,7	15,2	16,9	18,9	21,2	23,9
4,9%	11,5	12,6	13,9	15,4	17,1	19,1	21,4	24,2	27,5
4,7%	12,8	14,1	15,6	17,4	19,4	21,7	24,5	27,9	32,0

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

www.bankinter.com

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
28/02/2022	Comprar	11,9 €
27/10/2021	Comprar	11,9 €
23/07/2021	Neutral	12,3 €
29/06/2021	Neutral	11,7 €
12/05/2021	Comprar	13,0 €

INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente 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, PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS:

- Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías,](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director	Rafael Alonso – Bancos	Eduardo Cabero – Seguros
Pedro Echeguren – Farma & Salud	Juan Tuesta – Construcción & Tecnología	Pilar Aranda – Petróleo
Aránzazu Bueno – Eléctricas	Aránzazu Cortina – Industriales	Juan Moreno – Inmobiliarias
Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Luis Piñas – Alimentación & Distribución	Elena Fdez-Trapiella – Consumo & Lujo
Jorge Pradilla – Logística	Mariana Queirós Ferro – Telecoms	

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.