

Sector: Utilities.

Recomendación: **Comprar**

Iberdrola

Precio Objetivo: **11,9 €**

Renovables y redes impulsan los resultados. El atractivo inversor mejora tras una mayor claridad regulatoria y el ajuste en precio

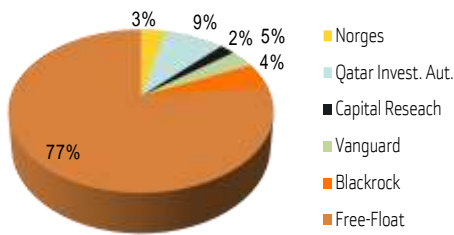
Potencial Revalorización: **18,7%**

Analista: Aránzazu Bueno

Datos Básicos

Capitalización (M €): 63.501 M€
 Último: 10,00 €/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



La buena evolución de la división de renovables, las inversiones y la subida de tarifas en redes y las mejoras en eficiencia impulsan el crecimiento del **BNA ajustado en 9M 2021(+5,2%)**. 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** (+10% vs diciembre 2020) y alcanza 81,8GW (más que duplicando la capacidad instalada. El equipo gestor confirma el dividendo de 2021 (0,44€/acción) y reitera las guías de BNA para 2022 (entre 4.000 y 4.200M€). Tras un buen año 2020 -la acción subió un +28% vs -5% del ES-50-, 2021 está siendo más desfavorable para el grupo (-12% en el año vs +19% del ES-50) debido a la incertidumbre regulatoria, la incertidumbre reputacional y la rotación sectorial hacia sectores más ligados al ciclo. **Tras la caída en el precio de la acción en el año y la mayor claridad frente a alguna de estas incertidumbres, el atractivo de la acción mejora. Cambiamos la recomendación a Comprar desde Neutral.** 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 4,4%.

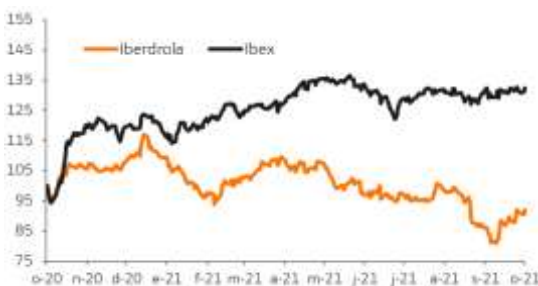
Ppales cifras	2020	2021e	2022e
Ingresos	33.145	42.267	44.302
EBITDA	10.010	10.903	11.766
BNA	3.611	3.372	4.039
Deuda Neta	35.242	38.175	43.123

Desglose EBITDA	2021
Redes distribución y transporte	49%
Generación y comercialización	13%
Renovables	38%

Ppales ratios	2020	2021e	2022e
BPA (€/acc)	0,58	0,54	0,65
DPA (€/acc)	0,42	0,44	0,46
PER	17,3	18,5	15,4
Rentab. Dividendo	4,2%	4,4%	4,6%
DN/EBITDA	3,5 x	3,5 x	3,7 x

Nueve meses	9M 20	9M 21	Var.
EBITDA Reportado	7.345	8.164	11,2%
Redes	3.525	3.931	11,5%
Renovables	1.780	3.042	70,9%
Comercial y Generaci	1.964	1.086	-44,7%
EBITDA ajustado	7.591	7.989	5,2%
BNA Reportado	2.681	2.408	-10,2%
BNA ajustado	2.554	2.688	5,2%
FFO	5.982	6.412	7,2%
Deuda Neta	37.883	37.219	-1,8%
Inversiones	6.638	7.036	6,0%

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 9M: BNA ajustado +5,2% impulsado por la división de renovables

Buenos resultados operativos: EBITDA ajustado +5,2%.

Por el lado positivo: (i) fuerte crecimiento en renovables gracias a nueva capacidad (+8,3%), mayor factor de carga (23% vs 22%) y un mayor precio medio de venta (+19% hasta 73,3€/MWh); (ii) buen comportamiento en redes gracias a las nuevas inversiones (+27%) y la 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 (debido al incremento precios de la energía) y la depreciación del real brasileño y el dólar.

BNA ajustado vs BNA reportado (-10%). En 9M 20 Iberdrola registró plusvalías por la venta de Siemens Gamesa. En 9M 21 los extraordinarios incluyen la reversión del canon hidroeléctrico y el impacto negativo del incremento de la tasa fiscal en Reino Unido.

Resultados ligeramente mejores que el consenso: EBITDA 8.164M€ vs 8.090M€ est; EBIT 4.781M€ vs 4.712M€ est.

La cartera de proyectos renovables sigue en aumento: +10% y con gran visibilidad

La cartera de proyectos sigue en aumento. La cartera total **alcanza los 81,8GW vs 74,4GW** en Diciembre 2020 (+10%). La capacidad instalada actual alcanza 37,4GW. el 82% de la capacidad del Plan 2025 ya instalada, en construcción o de próxima construcción.

Confirma el dividendo 2021 y la guía de BNA para 2022

El dividendo por acción se situaría en 0,44€/acción (+2,%) para 2022, el equipo gestor reitera la guía de BN ajustado de entre 4.000 y 4.200M€ (+8% y +10% vs 2021)

Mejora regulatoria en España.

El Gobierno mejora las condiciones de la minoración temporal del exceso de retribución a las eléctricas como consecuencia de los altos precios del gas, conocidos como "beneficios caídos del cielo". **Las compañías que ofrezcan contratos de luz a precio fijo** (no relacionadas al precio del pool) **quedan exentas de esta medida.** Iberdrola, comercializa gran parte de su producción a través de contratos PPA, por lo que el impacto de la minoración en los resultados del grupo queda limitado.

Recomendación: Comprar Precio Objetivo 11,90€/acción.

Tras un buen año 2020 -la acción subió un +28% vs -5% del ES-50-, 2021 está siendo más desfavorable (-13% en el año vs +19% del ES-50) debido a la incertidumbre regulatoria (recorte de los beneficios caídos del cielo), la 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) y la rotación sectorial hacia sectores más ligados al ciclo. **Tras la caída en el precio de la acción y la mayor claridad frente a alguna de estas incertidumbres, el atractivo de la acción se incrementa y permite margen para mejorar 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. **Por estos motivos cambiamos la recomendación a Comprar desde Neutral.** Reducimos ligeramente el Precio Objetivo para diciembre 2022 hasta 11,90€/acción desde 12,30€/acción para afinar el impacto de la minoración de los beneficios caídos del cielo y la depreciación del real.

Nota Compañía

miércoles, 27 de octubre 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	42.267	44.302	45.631	47.000	48.410	49.620	7%
EBITDA	10.010	10.903	11.766	12.766	13.732	14.784	15.212	7%
EBIT	5.536	6.463	7.176	7.948	8.503	9.104	9.425	9%
Beneficio Neto Atribuible	3.611	3.372	4.039	4.384	4.604	4.830	5.072	6%

Resumen Balance de Situación

	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	
Activo No Corriente	107.545	113.805	121.615	129.397	136.268	144.089	145.251	
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	129.165	137.891	146.066	153.359	161.633	163.021	5%
Patrimonio neto	47.219	49.712	52.307	54.681	56.612	58.465	76.228	
Pasivo no corriente	22.273	23.247	23.547	23.967	24.397	24.857	25.317	
Deuda financiera	41.392	44.325	49.273	54.283	58.826	64.381	63.267	
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	10.903	11.766	12.766	13.732	14.784	15.212	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-1.616	-1.794	-1.987	-2.126	-2.276	-2.356	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	9.287	9.972	10.779	11.607	12.508	12.856	
- Inversiones en activos fijos	-11.200	-12.300	-12.600	-12.000	-13.500	-6.250	
- Inversiones en circulante	-700	-700	-700	-700	-700	-700	
- Gastos capital., prov. pagadas & otros ajustes	-37	-32	-22	-34	-48	-36	
= Cash Flow Operativo	-2.649	-3.059	-2.543	-1.128	-1.740	5.869	193.543

WACC 5,7%
g 2,6%

Valor Grupo 135.619
-Deuda Neta -38.175
-Minoritarios & Híbridos -18.542
-Provisiones -3.541
Valor Fondos Propios 75.360
Nº acciones 6.350
Valor Acción 11,9 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 11,90€ en función de descuento del flujo de caja libre operativo, con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER22e implícito
18,7

EV/EBITDA22e implícito
11,5

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC1g	1,8%	2,0%	2,2%	2,4%	2,6%	2,8%	3,0%	3,2%	3,4%
6,5%	4,7	5,3	5,9	6,6	7,3	8,1	9,0	10,0	11,2
6,3%	5,4	6,0	6,7	7,4	8,3	9,2	10,2	11,3	12,7
6,1%	6,2	6,8	7,6	8,4	9,3	10,4	11,5	12,8	14,4
5,9%	7,0	7,7	8,6	9,5	10,5	11,7	13,0	14,6	16,3
5,7%	7,9	8,7	9,6	10,7	11,9	13,2	14,8	16,6	18,7
5,5%	8,9	9,8	10,9	12,1	13,4	15,0	16,8	18,9	21,5
5,3%	10,0	11,0	12,2	13,6	15,2	17,0	19,2	21,7	24,8
5,1%	11,2	12,4	13,8	15,4	17,3	19,4	22,0	25,1	29,0
4,9%	12,6	14,0	15,6	17,5	19,7	22,3	25,4	29,3	34,2

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
23/07/2021	Neutral	12,3 €
29/06/2021	Neutral	11,7 €
12/05/2021	Comprar	13,0 €
14/01/2021	Comprar	13,4 €
05/11/2020	Comprar	12,4 €

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://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

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	Filipe Aires Lopes– Química & Papel	Mariana Queirós Ferro – Telecoms
Susana André – Portugal, Assistant		

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.