

Sector: Utilities.

Recomendación: **Comprar**

Precio Objetivo: **11,9 €**

Potencial Revalorización **20,3%**

Analista: **Aránzazu Bueno**

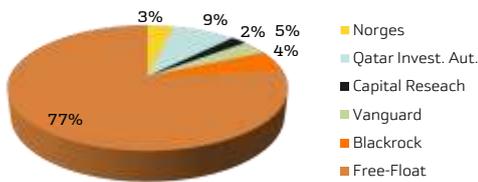
*Renovables y redes impulsan los resultados.
Positivas guías para 2022.*

Iberdrola

Datos Básicos

Capitalización (M €): 63.018 M€
Último: 9,92 €/acc.
Nº Acciones (M.): 6.350 M acc.
Min / Max (52 sem): 8,586/11,74
Rentabilidad YTD: -1,87%
Cód. Reuters / Bloomberg: IBE.MC/ IBE.SM

Accionariado



La buena evolución de la división de renovables, las nuevas inversiones y la subida de tarifas en redes y las mejoras en eficiencia impulsan el crecimiento del **BNA ajustado en 2021(+9,0%)**. 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 reitera las guías de BNA para 2022, que supone un crecimiento del BNA ajustado de entre +8% y+13%**. Mantenemos la recomendación de Compra. 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 4,6% para 2022.**

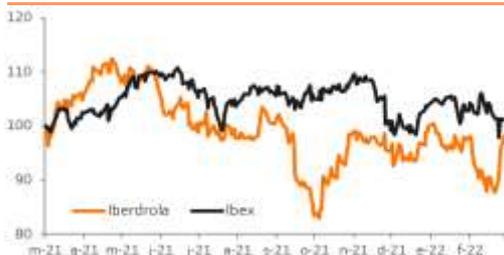
Ppales cifras	2020	2021	2022e
Ingresos	33.145	39.114	40.214
EBITDA	10.010	12.006	12.099
BNA	3.611	3.885	4.096
Deuda Neta	36.290	39.119	44.591

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

Ppales ratios	2020	2021	2022e
BPA (€/acc)	0,58	0,62	0,66
DPA (€/acc)	0,42	0,44	0,46
PER	17,2	15,9	15,1
Rentab. Dividendo	4,3%	4,4%	4,6%
DN/EBITDA	3,6 x	3,3 x	3,7 x

Doce meses	2020	2021	Var.
EBITDA Reportado	10.010	12.006	19,9%
Redes	4.778	5.394	12,9%
Generación y comercio	5.171	6.423	24,2%
EBITDA ajustado	10.229	11.187	9,4%
BNA Reportado	3.611	3.885	7,6%
BNA ajustado	3.400	3.705	9,0%
FFO	8.210	8.914	8,6%
Inversiones	9.246	9.531	3,1%

Evolución bursátil vs Ibex (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 2021: batiendo estimaciones. Renovables y redes impulsan el crecimiento en BNA (+9%).

Resultados por encima de estimaciones: EBITDA ajustado 11.187M€ (+11,4%) vs 10.903M€ est.; BNA 3.885M€ (+7,6%), BNA ajustado 3.705M€ (+9,0%) vs 3.650M€ est. Fondos Generados por las Operaciones 8.914M€ (+8,6%); Deuda Neta 39.119M€ vs 35.142M€ en diciembre 2020.

Por el lado positivo: (i) fuerte crecimiento en renovables gracias a nueva capacidad (+9,2%) y un mayor precio medio de venta ; (ii) buen comportamiento en redes gracias a las nuevas inversiones (+23%) y la subida de tarifas en redes en EEUU y Brasil y (iii) mejoras en eficiencia (-1,4% en gastos operativos). 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.

Inversiones en renovables y redes. En 2021 las inversiones han totalizado 9.523M€ (+3%). El 46% en redes y el 44% en renovables.

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

La cartera de proyectos sigue en aumento. Los últimos datos publicados apuntaban a una cartera total de **81,8GW vs 74,4GW** en Diciembre 2020 (**+10%**). La capacidad instalada actual alcanza 38,0GW. El 82% de la capacidad prevista para en el Plan 2025 está ya instalada, en construcción o de próxima construcción.

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). El Plan Estratégico contempla alcanzar un BNA de 5.000M€ en 2025. El próximo 22 de marzo tendrá lugar el Día del Inversor donde podremos ver una actualización de las principales variables y magnitudes para el periodo 2021-25.

Recomendación: Comprar Precio Objetivo 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 4,6% para 2022. Tras estos resultados, mantenemos la recomendación de Compra y el Precio Objetivo de 11,90 €/acción.

Nota Compañía

lunes, 28 de febrero de 2022

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2021-'26	TAMI
Ingresos netos	33.145	39.114	40.214	41.421	42.663	43.943	45.042		3%
EBITDA	10.010	12.006	12.099	12.853	13.859	14.927	15.358		5%
EBIT	5.536	7.343	7.379	7.907	8.546	9.265	9.577		5%
Beneficio Neto Atribuible	3.611	3.885	4.096	4.232	4.625	4.972	5.215		6%

Resumen Balance de Situación

	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	
Activo No Corriente	107.780	119.370	125.850	133.204	140.291	148.429	149.348	
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	149.276	157.140	164.771	173.489	174.706	4%
Patrimonio neto	47.219	56.126	59.312	61.422	63.545	65.470	82.143	
Pasivo no corriente	22.273	23.953	24.253	24.663	25.093	25.553	26.013	
Deuda financiera	42.440	49.342	52.393	57.322	61.966	67.846	66.469	
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	12.099	12.853	13.859	14.927	15.358	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-1.845	-1.977	-2.137	-2.316	-2.394	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	10.255	10.876	11.722	12.611	12.964	
- Inversiones en activos fijos	-11.500	-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	-2.125	-2.519	-1.588	-1.716	6.176	191.195

WACC 5,3%
g 2,0%

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.

Valor Grupo 138.017

-Deuda Neta -39.119

-Minoritarios & Híbridos -19.574

-Provisiones -3.541

Valor Fondos Propios 75.783

Nº acciones 6.350

Valor Acción 11,9 €/acción

PER'22e implícito

18,5

EV/EBITDA'22e implícito

11,4

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

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

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
27/10/2021	Comprar	11,9 €
23/07/2021	Neutral	12,3 €
29/06/2021	Neutral	11,7 €
12/05/2021	Comprar	13,0 €
14/01/2021	Comprar	13,4 €

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.