

Sector: Utilities.

*Menor atractivo ante incertidumbres regulatorias y reputacionales.*

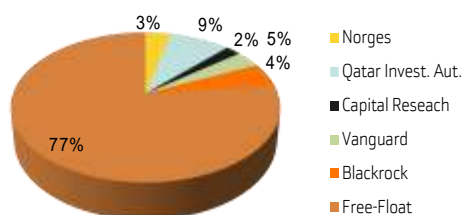
## Iberdrola

Recomendación: **Neutral**  
 Precio Objetivo: **11,7 €**  
 Potencial Revalorización: **12,3%**  
 Analista: **Aránzazu Bueno**

### Datos Básicos

Capitalización (M €): 66.041 M€  
 Último: 10,40 €/acc.  
 Nº Acciones (M.): 6.350 M acc.  
 Min / Max (52 sem): 10,01/12,57  
 Rentabilidad YTD: -10,8%  
 Cód. Reuters / Bloomberg: IBE.MC/ IBE.SM

### Accionariado



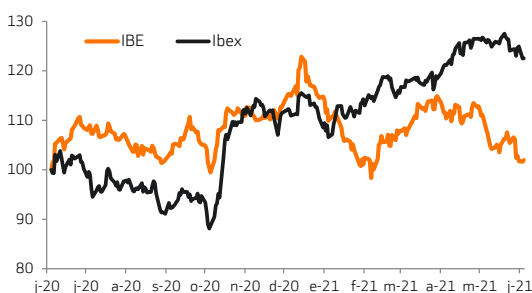
Ppales cifras	2020	2021e	2022e
Ingresos	33.145	39.969	41.875
EBITDA	10.010	10.763	12.062
BNA	3.611	3.718	4.105
Deuda Neta	35.242	42.119	44.319

Desglose EBITDA	2021
Redes distribución y transporte	46%
Generación y comercialización	26%
Renovables	27%

Ppales ratios	2020	2021e	2022e
BPA (€/acc)	0,58	0,60	0,66
DPA (€/acc)	0,42	0,44	0,46
PER	18,0	17,5	15,8
Rentab. Dividendo	4,1%	4,2%	4,4%
DN/EBITDA	3,5 x	3,9 x	3,7 x
Primer Trimestre	1T 20	1T 21	var.

EBITDA	2.772	2.814	1,5%
Redes	1.259	1.313	4,3%
Renovables	730	932	27,8%
Comercial y Genera	775	528	-31,8%
Coste deuda	3,45%	3,33%	-3,5%
BNA Ajustado	963	1.082	12,4%
BNA Reportado	1.272	1.025	-19,4%
FFO	2.128	2.270	6,7%
Deuda Neta	37.624	36.305	-3,5%
Inversiones	1.729	2.507	45,0%

### 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](http://www.bankinter.com)

**Cambiamos la recomendación a Neutral desde Comprar** y reducimos el Precio Objetivo hasta 11,70 desde 13,00€/acción. Los motivos que nos llevan a este cambio: (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 implicación de varios 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**. Estos factores reducen el atractivo de la acción en el entorno actual y frenan su revalorización. Tras un muy 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. Iberdrola 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 4,3%.

### Eliminación de los "beneficios caídos del cielo" para hidráulicas y nucleares

Con el objetivo de limitar las subidas de la luz el Gobierno ha aprobado un anteproyecto de ley que contempla poner coto a la sobrerretribución (conocida como "beneficios caídos del cielo") que reciben las nucleares, hidráulicas y eólicas anteriores a 2005.

**¿Cómo funciona el sistema de fijación de precios en el mercado mayorista?** La mecánica del sistema eléctrico sigue un esquema marginalista, en el que el precio lo fija la última tecnología en entrar en el sistema para cubrir la demanda

**¿Por qué está tan alto el precio en los últimos meses?** Han entrado al sistema ciclos combinados, que queman gas para producir electricidad, justo cuando el precio del gas y de los derechos de emisión de CO2 están disparados.

**¿Qué son los "beneficios caídos del cielo"?** Las nucleares e hidráulicas, se benefician de obtener este alto precio a pesar de haber producido energía con fuentes que no generan gases de efecto invernadero y cuando la amortización de las instalaciones está avanzada.

**Trámite legal:** La medida tiene que pasar el trámite parlamentario y podría además enfrentarse a demandas en los tribunales por parte de las eléctricas. En cualquier caso, pone de manifiesto el riesgo regulatorio al que está sujeto el sector.

**Impacto en Iberdrola.** A un precio de 50€/tonelada de CO2 emitido, el Gobierno estima en 1.000M€ el recorte en ingresos en las compañías del sector. En el caso de Iberdrola podría tener un impacto de cerca de entre 300M€ y 400M€ (entre el 7% y el 10% del BAI)

### La consideración de investigados del equipo gestor en el conocido como "caso Villarejo"

**Posibles delitos-** La Audiencia Nacional considera investigar a varios directivos del grupo, incluido su presidente, Sánchez-Galán en relación al "caso Villarejo". Podrían haber incurrido en un posible delito de cohecho por haber contratado para fines privados a Villarejo, entonces funcionario público. Además, serán investigados por posible "delito contra la intimidad", y por "delito de falsedad en documento mercantil".

**Riesgo reputacional-** Implicaciones Iberdrola mantiene que la declaración ante el juez de sus directivos representa una oportunidad para aclarar los hechos. Con o sin juicio, con o sin condena, es el consejo de Iberdrola en última instancia el que tiene la potestad para decidir el futuro de Galán como presidente del grupo. En cualquier caso, la involucración de los directivos de Iberdrola en el caso Villarejo podría afectar a la **presencia de Iberdrola en las carteras ESG** (que invierten por razones ambientales, sociales y de gobernanza).

### Rotación Sectorial hacia valores más cíclicos

La alta eficacia de las vacunas y los avances en el ritmo de vacunación están permitiendo la apertura gradual de la economía y la recuperación de los beneficios de las empresas más cíclicas. Como resultado de esta rotación sectorial las empresas con ingresos regulados, con crecimiento estructural o bond-proxy, pierden atractivo tras un año 2020 donde registraron fuertes revalorizaciones (IBE +28% vs -5% del ES-50)

### Visión a medio plazo: Buen posicionamiento en el nuevo escenario de transición energética

**Iberdrola es un valor que nos gusta con una perspectiva de medio /largo plazo.** El grupo es un claro 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.

## Nota Compañía

martes, 29 de junio 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	10.763	12.062	13.016	13.913	14.784	15.026	7%
EBIT	5.536	6.263	7.178	7.887	8.444	8.964	9.059	9%
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	<b>3.611</b>	<b>3.718</b>	<b>4.105</b>	<b>4.507</b>	<b>4.844</b>	<b>5.025</b>	<b>5.108</b>	<b>6%</b>

## Resumen Balance de Situación

	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	
Activo No Corriente	107.545	118.345	123.641	129.112	134.744	142.424	143.407	
Activo Corriente	10.367	10.953	12.121	12.743	13.363	13.995	14.238	
Caja e IFT	4.605	4.605	4.605	4.605	4.605	4.605	4.605	
<b>Total Activo/Pasivo</b>	<b>122.517</b>	<b>133.903</b>	<b>140.367</b>	<b>146.461</b>	<b>152.712</b>	<b>161.024</b>	<b>162.250</b>	<b>5%</b>
Patrimonio neto	47.219	50.627	53.806	56.773	58.801	60.674	77.554	
Pasivo no corriente	22.273	23.127	23.327	23.627	23.977	24.327	24.577	
Deuda financiera	41.392	48.269	50.469	52.883	56.324	62.003	61.078	
Pasivo corriente	5.082	5.433	6.317	6.730	7.163	7.573	7.763	

## Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	VR
EBITDA	10.763	12.062	13.016	13.913	14.784	15.026	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-1.566	-1.795	-1.972	-2.111	-2.241	-2.265	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	9.198	10.268	11.044	11.802	12.543	12.761	
- Inversiones en activos fijos	-15.200	-10.100	-10.600	-11.000	-13.500	-6.250	
- Inversiones en circulante	-700	-680	-700	-700	-700	-700	
- Gastos capital., prov.pagadas & otros ajustes	-235	-284	-210	-187	-223	-52	
<b>= Cash Flow Operativo</b>	<b>-6.937</b>	<b>-796</b>	<b>-465</b>	<b>-85</b>	<b>-1.879</b>	<b>5.759</b>	<b>188.975</b>

WACC 5,5%  
g 2,4%

**Valor Grupo 124.891**

-Deuda Neta -35.242

-Minoritarios -6.449

-Provisiones -3.541

**Valor Fondos Propios 79.659**

Nº acciones 6.350

**Valor Acción 11,7 €/acción**

**Método de valoración:**

Establecemos un precio objetivo de 11,7€ en función de descuento del flujo de caja libre operativo, con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'21e implícito

21,4

EV/EBITDA'21e implícito

11,6

## Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

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

## Iberdrola

martes, 29 de junio 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](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

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