

Sector: Utilities.

Recomendación: **Comprar**

La nueva capacidad y las mejoras en eficiencia impulsan los resultados

Precio Objetivo: **11,7 €**

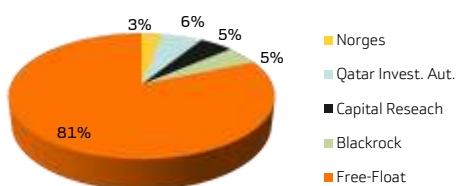
Analista: **Aránzazu Bueno**

Iberdrola

Datos Básicos

Capitalización (M €): 70.369 M€
 Último: 11,00 €/acc.
 N° Acciones (M.): 6.397 M acc.
 Min / Max (52 sem): 7,76/11,515
 Cód. Reuters / Bloomberg: IBE.MC/ IBE.SM

Accionariado



Buenos resultados en 1S'20 (**BNA ajustado +7,5%**). La nueva capacidad en generación, un mayor factor de carga en renovables, mejoras en eficiencia y menores costes financieros impulsan los resultados. El equipo gestor hace un pequeño ajuste a **las guías 2020**, pero mantiene **tasas positivas de crecimiento en BNA y DPA**. La cartera de renovables alcanza 58.000MW, que compara con una capacidad instalada de 33.000MW. El 11 de noviembre es el "Día del Inversor" y es probable que veamos una revisión al alza de los objetivos 2022 del Plan Estratégico. Iberdrola ha subido un 25% en el año vs una caída del 23% en el Ibex 35. A pesar de esta revalorización, seguimos impulsando **la recomendación de Compra**. Motivos: (i) **robustez del modelo de negocio** (51% del EBITDA en negocios regulados de distribución de electricidad, 25% en renovables y el resto en generación y comercialización), (ii) **capacidad de crecimiento**, por exposición a renovables y continuas mejoras en eficiencia, (iii) **solidez financiera** (apalancamiento bajo control y amplia posición de liquidez) y (iv) **foco en retribución al accionista** (3,9% rentabilidad por dividendo).

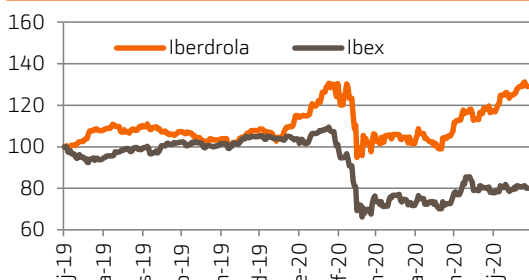
Ppales cifras	2019	2020e	2021e
Ingresos	36.438	35.069	36.427
EBITDA	10.104	10.307	11.107
BNA	3.406	3.657	3.696
Deuda Neta	37.769	38.773	40.267

Desglose EBITDA	2020
Redes distribución y transporte	49%
Generación y comercialización	27%
Renovables	25%

Ppales ratios	2019	2020e	2021e
BPA (€/acc)	0,55	0,59	0,59
DPA (€/acc)	0,40	0,42	0,44
PER	20,2	18,8	18,6
Rentab. Dividendo	3,6%	3,9%	4,0%
DN/EBITDA	3,7 x	3,8 x	3,6 x

Primer semestre	1H' 19	1H' 20	Variac
EBITDA	4.990	4.918	-1,4%
Redes	2.594	2.319	-10,6%
Gener. y comercial	1.183	1.352	14,3%
Renovables	1.165	1.227	5,3%
BNA Ajustado	1.553	1.670	7,5%
FFO	3.881	3.922	1,1%
Inversiones brutas	3.503	3.584	2%
Deuda Neta	36.335	37.554	3%

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

Buenos resultados en 1S'20: BNA ajustado +7,5%.

BNA ajustado +7,5%. BNA total +12,2%. Tres factores no recurrentes alteran los resultados. Por el lado positivo, plusvalías de Gamesa (485M€). Por el lado negativo, el impacto del Covid (153M€) y ajustes fiscales en Reino Unido (157M€). Corregidos estos factores, el BNA sube +7,5%.

Principales motores: (i) nueva capacidad en generación (renovables +8% y ciclos combinados +13%), (ii) mayor factor de carga en renovables (24% vs 21%) gracias a mayor pluviosidad; (iii) mejoras en eficiencia (gastos operativos -3%), (iv) menor coste de la deuda (3,2% vs 3,6%). **Estos factores superan los impactos negativos de** menores ingresos regulados en distribución en España tras el recorte aprobado para el periodo 2020-25, menor demanda de energía por el confinamiento, menor precio del pool y depreciación del real brasileño.

Resultados en línea con el consenso. EBITDA 4.918M€ vs 4.961M€ est., BNA 1.845M€ vs 1.847M€ est.

Pequeño ajuste en guías 2020, pero manteniendo el crecimiento en BNA y DPA

Iberdrola modifica levemente las guías 2020. El grupo espera ahora un crecimiento en BNA de dígito simple medio/alto vs dígito simple alto anterior. El crecimiento en dividendo se mantiene en consonancia con el BNA y las inversiones en 10.000M€ (+40% sobre la media de los últimos 3 años).

Cartera de renovables en 58.000MW

IBE cuenta con una cartera de renovables de 58.000MW, de los cuales un 36% está en EE.UU, un 24% en España, un 10% en Reino Unido y un 18% en Brasil y México. De esta cartera 7.000MW están en construcción, 14.000MW con permisos y 37.000MW con permisos en procesos. La capacidad instalada actual es de 32.700MW, lo que da una idea de la capacidad de crecimiento del grupo.

Posible mejora de objetivos del Plan Estratégico 2022 en el Día del Inversor

El próximo 11 de noviembre es el "Día del Inversor" con actualización del Plan Estratégico. Los objetivos 2022 incluyen un EBITDA >12.000M€ y un BNA entre 3.700 y 3.900M€. Esto supone unos crecimientos medios anuales 2019-22 en el entorno del 6%. Es posible que veamos una revisión al alza de estos objetivos por la aceleración de las inversiones y mejoras en eficiencia.

Opinión: Comprar, Precio Objetivo 11,70/acción

Los buenos resultados mostrados en el primer semestre en un contexto de paralización de la actividad económica son una prueba de la solidez del modelo de negocio de Iberdrola. Además, su exposición a renovables le confiere una capacidad de crecimiento estructural en beneficios el medio plazo. Mantenemos la recomendación de Comprar con un Precio Objetivo de 11,70/acción para diciembre 2021. Una revisión al alza de los objetivos del Plan Estratégico 2022, nos daría argumentos para mejoras adicionales en el Pr. Objetivo y margen para seguir apoyando la acción.

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI 2019-'25
Ingresos netos	36.438	35.069	36.427	38.201	39.347	40.528	41.744	2%
EBITDA	10.104	10.307	11.107	12.069	12.515	12.950	13.361	5%
EBIT	5.877	5.849	6.510	7.254	7.680	7.991	8.283	6%
Beneficio Neto Atribuible	3.406	3.657	3.696	3.984	4.216	4.355	4.523	5%

Resumen Balance de Situación

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	
Activo No Corriente	108.812	112.211	114.282	116.178	119.006	121.667	122.610	
Activo Corriente	10.347	10.704	11.107	11.581	11.945	12.277	12.556	
Caja e IFT	3.211	3.211	3.211	3.211	3.211	3.211	3.211	
Total Activo/Pasivo	122.370	126.126	128.600	130.970	134.162	137.155	138.377	2%
Patrimonio neto	47.195	48.194	49.147	50.250	51.477	52.761	54.124	
Pasivo no corriente	22.403	22.893	22.733	22.573	22.573	22.573	22.573	
Deuda financiera	40.057	41.566	43.060	44.498	46.269	47.731	47.387	
Pasivo corriente	7.081	7.374	7.560	7.750	7.944	8.191	8.394	

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
+EBITDA	11.107	12.069	12.515	12.950	13.361	
-Impuesto Sobre B° Operativo	-1.628	-1.814	-1.920	-1.998	-2.071	
= B° Operativo después impuestos	9.479	10.256	10.595	10.952	11.290	
- Inversiones en activos fijos	-6.500	-6.500	-6.800	-6.800	-5.200	
- TREI y gastos capitalizados	-976	-976	-800	-700	-700	
- Inversiones en circulante	-216	-285	-170	-85	-77	
= CFL Operativo	1.787	2.495	2.825	3.368	5.313	152.551

WACC 5,4%
g 1,9%

EV **124.107**
-Deuda Neta -38.773
-Minoritarios -8.718
-Provisiones -3.862
EqV **72.755**
Nº acciones 6.240
Estimación DFC **11,7 €/acción**

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 11,70 € en función de descuento del flujo de caja libre operativo, con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'20e implícito
19,9

EV/EBITDA'19e implícito
12,0

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC/g	1,1%	1,3%	1,5%	1,7%	1,9%	2,1%	2,3%	2,5%	2,7%
6,2%	6,2	6,6	7,1	7,7	8,2	8,9	9,6	10,3	11,2
6,0%	6,8	7,3	7,8	8,4	9,0	9,7	10,5	11,4	12,4
5,8%	7,3	7,9	8,5	9,1	9,8	10,6	11,5	12,5	13,6
5,6%	8,0	8,6	9,2	9,9	10,7	11,6	12,6	13,7	15,0
5,4%	8,7	9,3	10,0	10,8	11,7	12,7	13,8	15,1	16,5
5,2%	9,4	10,1	10,9	11,8	12,8	13,9	15,2	16,6	18,3
5,0%	10,2	11,0	11,9	12,9	14,0	15,2	16,7	18,4	20,3
4,8%	11,1	11,9	12,9	14,0	15,3	16,8	18,4	20,4	22,7
4,6%	12,0	13,0	14,1	15,4	16,8	18,5	20,4	22,7	25,4

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
Eduardo Cabero- Seguros

Rafael Alonso - Bancos
Ana de Castro - Seguros
Aránzazu Cortina - Industriales
Luis Piñas - Consumo
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

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