

Sector: Utilities.

Capturando oportunidades y creando valor en el nuevo escenario energético.

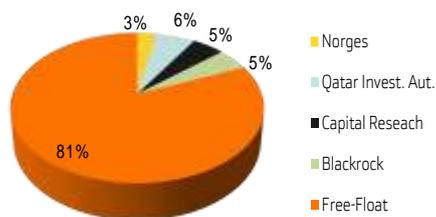
Iberdrola

Recomendación: **Comprar**
 Precio Objetivo: **13,0 €**
 Potencial Revalorización: **25,7%**
 Analista: **Aránzazu Bueno**

Datos Básicos

Capitalización (M €): 65.406 M€
 Último: 10,30 €/acc.
 Nº Acciones (M.): 6.350 M acc.
 Min / Max (52 sem): 7,76/12,57
 Rentabilidad YTD: -13,22%
 Cód. Reuters / Bloomberg: IBE.MC/ IBE.SM

Accionariado



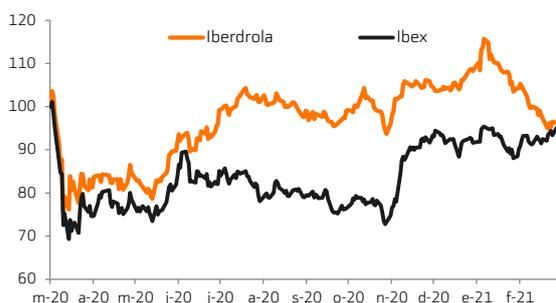
Ppales cifras	2019	2020	2021e
Ingresos	36.438	33.145	39.969
EBITDA	10.104	10.010	10.763
BNA	3.466	3.611	3.739
Deuda Neta	37.537	35.242	42.064

Desglose EBITDA	2020
Redes distribución y transporte	48%
Generación y comercialización	26%
Renovables	26%

Ppales ratios	2019	2020	2021e
BPA (€/acc)	0,56	0,58	0,60
DPA (€/acc)	0,40	0,42	0,44
PER	18,5	17,8	17,2
Rentab. Dividendo	3,9%	4,1%	4,3%
DN/EBITDA	3,7 x	3,5 x	3,9 x

Doce meses	2019	2020	var.
EBITDA	10.104	10.010	-0,9%
Coste Deuda	3,50%	3,18%	-9,1%
BNA	3.466	3.611	4,2%
FFO	8.060	8.192	1,6%
Capital Circulante	-377	104	n.s.
Cash Flow Operativo	7.683	8.296	8,0%
Inversiones Brutas	8.158	9.246	13,3%
Deuda Neta/EBITDA	3,7 x	3,5 x	-5,2%

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

Iberdrola 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 energético. Tras la publicación de los resultados 2020, el equipo gestor mantiene las guías de su **Plan Estratégico 2020-25 que contempla un crecimiento medio anual en BNA de +6,7%** llegando a 5.000M€ en 2025. Los motores: (i) **Inversiones en renovables y en redes**. La capacidad en renovables se doblará en el período y la base de activos regulados en redes crecerá más del 50%. (ii) **Mejoras en eficiencia y (iii) Reducción del coste de la deuda**, gracias al recurso a bonos verdes. Además, el crecimiento continuará más allá de 2025. La tendencia de electrificación de la demanda energética con tecnologías limpias no se agota aquí y se mantiene en el largo plazo. El equipo gestor vislumbra **un BNA de 7.000M€ en 2030**, lo que implica una nueva subida media anual de +7,0% en 2025-30. Después de un muy buen año 2020 (+28% vs -5% en ES-50) el comienzo de 2021 está siendo más débil para la acción debido a la rotación sectorial hacia valores más cíclicos. **Mantenemos la recomendación de Compra** con Precio Objetivo 13,00€/acción (13,40€ ant.). Motivos: (i) **Capacidad de crecimiento**, (ii) **Alta visibilidad de sus resultados**. La mayor parte de su generación está asegurada por contratos a largo plazo o PPAs y la mayor parte de la actividad de redes está sujeta a marcos tarifarios ya establecidos; (iii) **Solidez financiera** y (iv) **Foco en retribución al accionista**: 4,3% rentabilidad por dividendo en 2021 y creciendo en línea con el BNA, llegando a 5,5% en 2025 y 7,3% en 2030.

Resultados 2020, EBITDA ligeramente por debajo del consenso y BNA en línea

Resultados operativos ligeramente inferiores al consenso: EBITDA de 10.010M€ (-0,9%) vs 10.302M€ est. BNA en línea 3.611M€ (+4%) vs 3.627M€ est.

Por el lado positivo: (i) nueva capacidad en generación en renovables; (ii) mayor producción hidráulica por favorable climatología, (iii) mayor base regulatoria en redes en UK y revisiones de tarifas en EEUU y Brasil; (iv) mejoras en eficiencia, (v) menor coste de la deuda. Estos factores **superan el impacto negativo** de menores ingresos regulados en distribución en España tras el recorte aprobado para el período 2020-25, una menor demanda eléctrica por Covid-19 y la depreciación del peso mexicano y real brasileño.

Fuerte incremento de la cartera de proyectos en 2020.

La cartera de proyectos de renovables se incrementa en 25.000MW (+50%) en 2020 hasta 74.400MW, lo que permite mejorar la visibilidad de los objetivos del grupo. Del total de la cartera, un 43% corresponde a solar fotovoltaica y un 30% a eólica marina. Por regiones EE.UU es el principal país con un 32% del total (España 17%).

Positivas guías 2021: BNA y DPA +5,0%

BNA entre 3.700M€ (+2,5%) y 3.800M€ (+5,3%). El DPA se situaría en 0,44€/Acción (+4,8%).

Se mantienen los Objetivos del Plan Estratégico 2020-25

El Plan Estratégico contempla alcanzar un BNA de 5.000M€ en 2025. Esto supone un crecimiento medio anual de entre el +6% y el +7%. Motores:

(i) **Inversiones en renovables y redes**. La capacidad en renovables casi se duplicará en este período (hasta 60GW). La base de activos regulados en redes se incrementará más de un 50% (hasta 47.000M€).

(ii) **Mejoras en eficiencia**. El Ratio de Gasto Operativo sobre Margen Bruto se reduce desde 27% en promedio en 2017-19 hasta 25% promedio en 2023-25.

(iii) **Menor coste de la deuda**, ya que el plan se puede financiar con recurso a bonos verdes. Iberdrola estima que el coste pase de 3,50% en 2019 hasta 3,00% en 2025.

Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 13,00€/acción.

Los resultados 2020 han estado en línea con las estimaciones de consenso, las guías 2021 son positivas y se mantienen los objetivos del Plan Estratégico 2020-25. Después de un muy buen año 2020 (+28% vs -5% ES-50) el comienzo de 2021 está siendo más débil para la acción debido a la rotación sectorial hacia valores más cíclicos. **Mantenemos la recomendación de Compra** con Precio Objetivo 13,00€/acción (13,40€ ant.). Motivos: (i) **Capacidad de crecimiento**, por su exposición a renovables y redes, mejoras en eficiencia y reducción del coste financiero; (ii) **Alta visibilidad de resultados**. La mayor parte de su generación está asegurada por contratos a largo plazo o PPAs y la mayor parte de la actividad de redes está sujeta a marcos tarifarios ya establecidos; (iii) **Solidez financiera** y (iv) **Foco en retribución al accionista**: 4,3% rentabilidad por dividendo en 2021 y creciendo en línea con el BNA, llegando a 5,5% en 2025 y 7,3% en 2030.

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	12.583	13.413	14.216	15.028	15.275	7%
EBIT	5.536	6.130	7.445	8.000	8.456	8.903	9.008	8%
Beneficio Neto Atribuible	3.611	3.739	4.322	4.613	4.881	5.013	5.110	6%
	3611					5000	6,7%	

Resumen Balance de Situación

	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	
Activo No Corriente	107.545	118.212	123.254	128.441	133.781	141.156	141.838	
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	
Total Activo/Pasivo	122.517	133.770	139.980	145.789	151.749	159.756	160.681	5%
Patrimonio neto	47.219	50.649	54.045	57.117	59.182	61.043	77.825	
Pasivo no corriente	22.273	23.027	23.227	23.527	23.877	24.227	24.477	
Deuda financiera	41.392	48.214	49.943	51.967	55.080	60.466	59.238	
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	12.583	13.413	14.216	15.028	15.275	
-Impuesto Sobre Bº Operativo	-1.533	-1.861	-2.000	-2.114	-2.226	-2.252	
= Bº Operativo después impuestos	9.231	10.722	11.413	12.102	12.803	13.023	
- Inversiones en activos fijos	-15.200	-10.100	-10.600	-11.000	-13.500	-6.250	
- TREL y gastos capitalizados	-700	-680	-700	-700	-700	-700	
- Inversiones en circulante	-235	-284	-210	-187	-223	-52	
= CFL Operativo	-6.904	-342	-97	216	-1.620	6.021	199.599

WACC 5,5%
g 2,4%

EV 133.680

-Deuda Neta -35.242

-Minoritarios -7.152

-Provisiones -3.541

EqV 87.745

Nº acciones 6.350

Estimación DFC 13,0 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 13,0€ en función de descuento del flujo de caja libre operativo, con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'21e implícito

23,5

EV/EBITDA'21e implícito

12,4

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%
6,2%	5,5	6,1	6,7	7,4	8,2	9,1	10,1	11,1	12,4
6,0%	6,3	6,9	7,6	8,4	9,3	10,3	11,4	12,6	14,0
5,8%	7,0	7,8	8,5	9,4	10,4	11,5	12,8	14,2	15,8
5,6%	7,9	8,7	9,5	10,5	11,6	12,9	14,3	16,0	17,9
5,4%	8,8	9,7	10,7	11,8	13,0	14,4	16,1	18,0	20,2
5,2%	9,8	10,8	11,9	13,1	14,6	16,2	18,1	20,3	23,0
5,0%	10,9	12,0	13,2	14,7	16,3	18,2	20,4	23,1	26,3
4,8%	12,1	13,3	14,7	16,4	18,2	20,5	23,1	26,3	30,2
4,6%	13,4	14,8	16,4	18,3	20,5	23,1	26,2	30,1	34,9

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

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