

Sector: Utilities.

La nueva capacidad y las mejoras en eficiencia impulsan los resultados. La adquisición de PNM tendrá impacto positivo en BPA.

Iberdrola

Recomendación: **Comprar**

Precio Objetivo: **11,7 €**

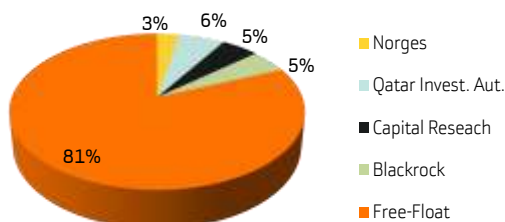
Potencial Revalorización **8,5%**

Analista: **Aránzazu Bueno**

Datos Básicos

Capitalización (M €): 69.218 M€
 Último: 10,82 €/acc.
 N° Acciones (M.): 6.397 M acc.
 Min / Max (52 sem): 7,76/11,515
 Rentabilidad YTD. +22,3%
 Cód. Reuters / Bloomberg: IBE.MC / IBE.SM

Accionariado



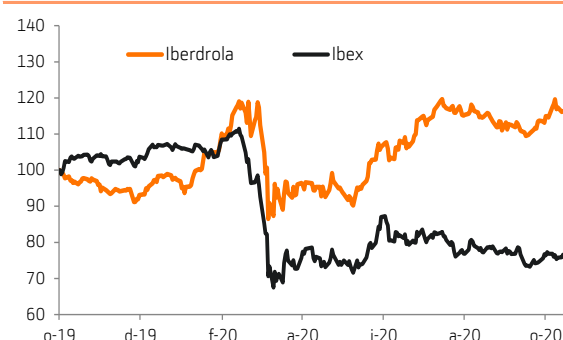
Ppales cifras	2019	2020e	2021e
Ingresos	36.438	35.053	36.422
EBITDA	10.104	10.129	10.869
BNA	3.406	3.562	3.669
Deuda Neta	37.769	38.926	40.602

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

Ppales ratios	2019	2020e	2021e
BPA (€/acc)	0,55	0,57	0,59
DPA (€/acc)	0,40	0,42	0,44
PER	19,8	19,0	18,4
Rentab. Dividendo	3,7%	3,9%	4,1%
DN/EBITDA	3,7 x	3,8 x	3,7 x

Nueve meses	9M' 19	9M' 20	Variac
EBITDA	7.499	7.345	-2,1%
Redes	3.942	3.520	-10,7%
Gener. y comercial	1.818	1.949	7,2%
Renovables	1.678	1.772	5,6%
BNA Reportado	2.561	2.681	4,7%
BNA Ajustado	2.347	2.553	8,8%
FFO	5.825	5.958	2,3%
Inversiones brutas	5.403	6.638	22,9%
Deuda Neta	36.518	37.883	3,7%

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 9M'20 (**BNA +4,7%**). 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 **mantiene las guías 2020** (crecimiento en BNA de dígito simple medio/alto y crecimiento en dividendo en consonancia con el BNA) esperando una ligera aceleración del crecimiento para el 4T. La cartera de generación supera los 70.000MW, la mayoría en proyectos de renovables, que compara con una capacidad instalada actual de 54.000MW. El 5 de noviembre es el "Día del Inversor" y es probable que veamos una revisión al alza de los objetivos 2022 del Plan Estratégico por nuevas oportunidades de inversión en renovables y redes y mejoras en eficiencia. Iberdrola ha subido un 22,3% en el año vs una caída del 28,3% en el Ibex 35. A pesar de esta revalorización, seguimos impulsando **la recomendación de Compra**. Motivos: (i) **robustez del modelo de negocio** (50% del EBITDA en negocios regulados de distribución de electricidad, foco en renovables en generación y con diversificación geográfica), (ii) **capacidad de crecimiento**, por su 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).

Resultados 9M'20 en línea con el consenso: BNA +4,7%.

BNA total +4,7%. Tres factores extraordinarios en los resultados: plusvalías de Gamesa y los impactos negativos del Covid y de los cambios fiscales en Reino Unido. Ajustado por estos 3 factores, el BNA subiría +8,8%. El impacto del Covid son 203M€ (8% del BNA).

Principales motores: (i) nueva capacidad en generación (renovables +8% y ciclos combinados +21%), (ii) mayor factor de carga en renovables (22% vs 20%) gracias a mayor pluviosidad; (iii) mejoras en eficiencia (gastos operativos -2%), (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 2020-25, menor demanda de energía, menor precio del pool y depreciación del real brasileño.

Resultados en línea. EBITDA 7.345M€ vs 7.353M€ est., BNA 2.681M€ vs 2.658M€ est.

Confirma guías 2020. Aceleración del crecimiento en 4T.

Iberdrola mantiene las guías 2020: Crecimiento en BNA de dígito simple medio/alto; crecimiento en dividendo en consonancia con el BNA e inversiones en 10.000M€. IBE espera una aceleración del crecimiento en el 4T gracias a la contribución de las nuevas inversiones y las continuas mejoras en eficiencia.

Adquisición de PNM Resources en EE.UU: Impacto Positivo en BNA

IBE anuncia la adquisición de PNM Resources en EE.UU por 4.300M\$ (3.700M€). PNM desarrolla negocios regulados de transporte, distribución y generación eléctrica en Nuevo México y Texas. PNM se fusionará con Avangrid (81,5% participada por IBE) para acelerar el crecimiento en EE.UU y generar sinergias. La adquisición **tiene sentido estratégico** y un **impacto positivo en el BPA de IBE de más de un 3% desde el primer año**. PNM representa un 4,7% del EBITDA del grupo Iberdrola. El crecimiento futuro de IBE se basa en una combinación de inversiones orgánicas y adquisiciones de activos de terceros como esta de PNM Resources en EEUU, Infigen en Australia o Aalto Power en Francia.

Cartera de proyectos de más de 70.000MW

IBE cuenta con una cartera de proyectos de 70.000MW, la mayoría en renovables. De esta cartera 7.650MW están en construcción. La capacidad instalada actual es de 53.800MW, 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 5 de noviembre es el "Día del Inversor" con actualización del Plan Estratégico. Los objetivos 2022 incluyen un EBITDA >12.000M€ y BNA entre 3.700 y 3.900M€. Esto supone unos crecimientos medios anuales 19-22 en el entorno del 6%. Es probable que veamos una revisión al alza de estos objetivos por la aceleración de inversiones y mejoras en eficiencia.

Opinión: Comprar, Precio Objetivo 11,70/acción

Los buenos resultados 9M'20 en un contexto de debilidad de la actividad económica son una prueba de la solidez del modelo de negocio de IBE. El impacto del Covid en resultados totaliza 203M€ (8,0% del BNA). La adquisición de PNM tiene sentido estratégico y tendrá un impacto positivo en el BPA desde el primer año. 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. 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	35.053	36.422	38.207	39.353	40.534	41.750	2%
EBITDA	10.104	10.129	10.869	12.010	12.464	12.909	13.328	5%
EBIT	5.877	5.619	6.316	7.033	7.467	7.792	8.097	5%
Beneficio Neto Atribuible	3.406	3.562	3.669	3.898	4.183	4.340	4.524	5%

Resumen Balance de Situación

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	
Activo No Corriente	108.812	112.159	114.274	116.008	118.674	121.177	121.967	
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	126.074	128.592	130.801	133.830	136.665	137.734	2%
Patrimonio neto	47.195	47.989	48.804	49.718	50.803	51.958	53.202	
Pasivo no corriente	22.403	22.893	22.733	22.573	22.573	22.573	22.573	
Deuda financiera	40.057	41.719	43.395	44.860	46.611	48.044	47.667	
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	10.869	12.010	12.464	12.909	13.328	
-Impuesto Sobre Bº Operativo	-1.579	-1.758	-1.867	-1.948	-2.024	
= Bº Operativo después impuestos	9.290	10.251	10.597	10.961	11.303	
- 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	1.598	2.490	2.828	3.376	5.326	153.634

WACC 5,4%
g 1,9%

EV **124.839**
-Deuda Neta -38.926
-Minoritarios -8.779
-Provisiones -3.862
EqV **73.271**
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
20,6

EV/EBITDA'19e implícito
12,3

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