

Sector: Utilities.

*Visibilidad en generación de caja. Impacto muy limitado del Covid-19*

# REE

Recomendación: **Comprar**  
 Precio Objetivo: **19,0 €**  
 Potencial: **12,0%**

Analista: Aránzazu Bueno

### Datos Básicos

Capitalización (M €): 9.177 M€  
 Último: 16,96 €/acc.  
 Nº Acciones (M.): 541 M acc.  
 Max / Min (52 sem): 19,74/13,105 €/acc.  
 Cód. Reuters / Bloomb.: REE MC / REE SM

### Accionariado



Los resultados 1S'20 muestran una caída en BNA (-8%) consecuencia de menores ingresos regulados para el transporte de electricidad. Esta caída no sorprende al mercado que ya contaba con este **recorte en el retorno regulado** anunciado por la CNMC a finales de 2019. **Los inversores valoran muy positivamente la alta visibilidad en generación de caja y la capacidad de pago de dividendos de REE.** El negocio regulado de transporte no está sujeto a riesgo de demanda. Los ingresos se determinan en función de un retorno sobre la base de activos regulados y son independientes de la evolución de la actividad económica. El negocio de satélites de Hispasat también proporciona visibilidad al estar soportados por contratos a largo plazo. Los objetivos del Plan Estratégico 2022 de Red Eléctrica siguen siendo válidos tras el 1S'20, que se ven muy poco afectados por el Covid-19. A pesar de los recortes regulatorios ya conocidos para el periodo 2020-25 que llevarían a recortes en el dividendo, a los precios actuales de mercado la rentabilidad por dividendo de REE se mantendría por encima del 4,7% en el periodo vs 5,9% actual. Por estos motivos pensamos que la acción lo seguirá haciendo bien en el actual entorno de mercado. Mantenemos la recomendación Comprar con Precio Objetivo 19,00€/acción para diciembre 2021.

### Ppales cifras

	2019	2020e	2021e
Ingresos	2.007	2.016	2.067
EBITDA	1.582	1.557	1.574
BNA	719	651	657
Deuda Neta	6.026	6.305	6.348
FFO	1.258	1.213	1.293
Inversiones	1.870	900	730
BPA (€/acc)	1,33	1,20	1,21
DPA (€/acc)	1,05	1,00	1,00
PER	12,8	14,1	13,9
Rentabilidad divid.	6,2%	5,9%	5,9%
Pay Out	79%	83%	82%
Deuda Neta/EBITDA	3,8 x	4,1 x	4,0 x

### Resultados 1S'20: Caída en BNA (-8%) por recorte en ingresos regulados

**Resultados en línea con el consenso:** EBITDA 766M€ (-1,7%) vs 769M€ est.; BNA 332M€ (-8,4%) vs 331M€ est.; Fondos Generados por las Operaciones (FFO) 646M€ (-0,1%); Deuda Neta 6.266M€ vs 6.026M€ en diciembre 2019.

**Caída en BNA (-8%) por menores ingresos regulados.** El nuevo marco regulatorio 2020-25 incluye un recorte en el retorno regulado de transporte de electricidad para 2020 (6,00% vs 6,5% ant.) Las mejoras en eficiencia, un menor coste de la deuda y la contribución de Hispasat (consolidada desde 4T'19) permiten mitigar en parte este impacto.

**Fortaleza de balance:** ratio Fondos generados por operaciones (FFO)/Deuda neta en 20,2% y Deuda Neta/EBITDA de 4,0x

**Inversiones al alza** por la adquisición del 50% de la sociedad de transporte de electricidad brasileña Argo por 374M€.

### Primer semestre

	1S 19	1S 20	Varia.
Ingresos	993	978	-1,5%
EBITDA	776	760	-2,0%
BNA	362	332	-8,4%
FFO	647	646	-0,1%
Cash Flow operativo	518	481	-7,1%
Inversiones	166	567	241,7%
Deuda Neta	4.486	6.266	39,7%
Dividendos	147	147	0,0%

### El Plan Estratégico 2022 sigue siendo válido. Sin impacto material por Covid 19

En su Plan Estratégico REE espera un BNA para 2022 en niveles similares a los de 2019 (700M€) y en DPA mínimo de 1,0€/acción (1,05€/acción en 2019). Tras los resultados de 1S'20, los objetivos siguen siendo válidos.

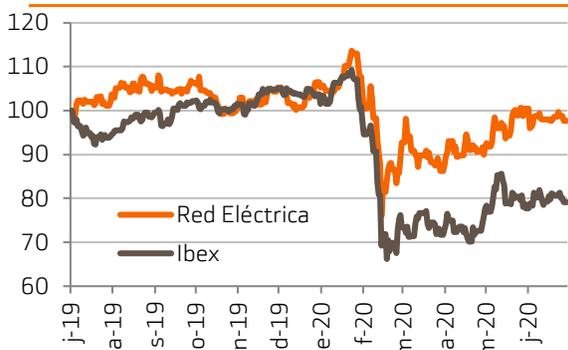
### Rentabilidad por dividendo por encima del 4,7% a pesar de los recortes regulatorios

A partir de 2024 el DPA se verá negativamente afectado por un nuevo recorte en los ingresos regulados. En este año, se reduce la base de activos regulados por amortización de los activos anteriores a 1998. El DPA podría recortarse hasta 0,80 vs 1,00€/actual. La rentabilidad por dividendo se situaría en 4,7% vs 5,9% actual.

### Opinión: Comprar, Precio Objetivo 19,00€/acción.

Los resultados 1S'20 están en línea con las estimaciones del consenso y muestran un impacto muy modesto del Covid-19 en las cuentas del grupo. La caída en BNA es consecuencia del recorte en ingresos regulados. A finales de 2019, el regulador (la CNMC) publicó su propuesta final de ingresos regulados para el periodo 2020-25, por lo que esta caída era esperada por el mercado. El negocio regulado de transporte de electricidad no se ve afectado por la parálisis en la actividad económica como resultado del Covid-19. Los ingresos regulados se establecen en base a un retorno sobre la base de activos y son independientes del ritmo de actividad económica. El negocio de satélites de Hispasat también proporciona visibilidad, ya que descansa sobre la base de contratos a largo plazo. En el actual contexto de mercado, los inversores valoran positivamente la alta visibilidad en generación de caja y capacidad de pago de dividendos de Red Eléctrica. Por estos motivos, mantenemos la recomendación de Comprar con Precio Objetivo 19,00€/acción para diciembre 2021.

### Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Cifras en millones de euros

### Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Ingresos netos	2.007	2.016	2.067	2.081	2.085	1.833	1.831	-1,5%
EBITDA	1.582	1.557	1.574	1.643	1.668	1.420	1.449	-1,8%
EBIT	1.081	1.003	1.000	1.060	1.081	847	876	-4,0%
Resultado Neto del Grupo	719	651	657	702	713	536	561	-4,8%

### Resumen Balance de Situación

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Activo No Corriente	9.304	11.195	11.325	11.518	11.374	11.244	11.114	3,2%
Activo Corriente	1.137	1.458	1.487	1.517	1.547	1.578	1.610	5,6%
Caja e IFT	767	329	329	329	329	329	329	-13,2%
Total Activo/Pasivo	11.232	13.051	13.211	13.434	13.320	13.221	13.122	2,8%
FFPP	3.361	3.722	3.834	3.988	4.150	4.243	4.333	4,0%
Pasivo no corriente	1.315	1.408	1.408	1.408	1.408	1.408	1.408	1,1%
Deuda financiera	5.450	6.634	6.676	6.742	6.461	6.265	6.072	2,4%
Otros Pasivos	1.106	1.287	1.291	1.296	1.300	1.305	1.309	2,8%

\*: TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

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

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
= EBITDA	1.574	1.643	1.668	1.420	1.449	
- Impuesto sobre Beneficio Operativo	-250	-265	-270	-212	-219	
=NOPLAT (B° Operativo Después de Impuestos)	1.324	1.378	1.398	1.208	1.230	
- Inversiones en activos fijos	-730	-800	-595	-595	-595	
+/- Inversiones en circulante	-25	-25	-26	-27	-27	
<b>Flujo de Caja Operativo</b>	<b>569</b>	<b>553</b>	<b>777</b>	<b>586</b>	<b>608</b>	<b>17.379</b>

WACC 4,6%  
g 1,0%

Valor Presente Flujos Participadas	15.992 M€
Deuda Neta	700 M€
Minoritarios	-6.305 M€
Valor	-194 M€
Número de acciones	10.278 M€
Valor de la Acción	541,1
	19,0 €/acción

#### Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 19,0€ en función de descuento de flujo de caja libre operativo con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER 2020 implícito  
15,8

EV/EBITDA 2020 implícito  
10,3

### Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC/g	0,6%	0,8%	0,9%	1,0%	1,1%	1,2%	1,3%	1,4%
3,8%	24,4	25,5	26,6	27,8	29,1	30,5	32,0	33,6
4,0%	22,2	23,1	24,1	25,1	26,2	27,4	28,7	30,1
4,2%	20,3	21,1	21,9	22,8	23,8	24,8	25,9	27,1
4,4%	18,6	19,3	20,0	20,8	21,6	22,5	23,5	24,5
4,6%	17,0	17,6	18,3	19,0	19,7	20,5	21,4	22,2
4,8%	15,6	16,2	16,8	17,4	18,0	18,7	19,5	20,2
5,0%	14,4	14,9	15,4	15,9	16,5	17,1	17,8	18,5
5,2%	13,2	13,7	14,1	14,6	15,2	15,7	16,3	16,9
5,4%	12,2	12,6	13,0	13,5	13,9	14,4	14,9	15,5

### 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  
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