

Unternehmen aktuell

Reuters: IBE.MC · Bloomberg: IBE SQ · ISIN: ES0144580Y14

BITTE BEACHTEN SIE DEN HINWEIS AUF DER LETZTEN SEITE!

Iberdrola

Anlageurteil

Die Neunmonatszahlen sind solide ausgefallen. Das Zahlenwerk lag auf der Ergebnisebene im Rahmen der Erwartungen. Auf Grund von positiven Konsolidierungseffekten konnten bei Umsatz und EBITDA Anstiege erzielt werden. Das dritte Quartal verlief ergebnisseitig (EBITDA) schwächer als das erste Halbjahr. Auf der Nettoebene (9M 2009: -18,2%) belasteten u.a. geringere Veräußerungsgewinne. Die einzelnen Geschäftsbereiche zeigten eine recht differenzierte Entwicklung. Die Finanzsituation des Konzerns ist unseres Erachtens weiterhin nicht komfortabel. Der Energieversorger geht unverändert für das vierte Quartal von Verbesserungen aus. Für das Gesamtjahr 2009 stellt das Unternehmen Zuwächse zwischen 5% bis 7% beim EBITDA und bereinigten Nettoergebnis in Aussicht. Bei einem auf 7,00 (alt: 6,50) Euro erhöhten Kursziel verfügt die Iberdrola-Aktie über ein moderates Aufwärtspotenzial. Unser Votum lautet unverändert Halten.

Unternehmensdaten

(in Mio. EUR / IFRS)	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	17.468	25.196	26.074	27.106
gg. Vj. (%)	58,5	44,2	3,5	4,0
Bruttogewinn	8.291	10.001	10.269	10.843
EBITDA	5.538	6.412	6.850	7.467
EBIT	3.697	4.262	4.597	5.118
gg. Vj. (%)	39,3	15,3	7,9	11,3
Gewinn vor Steuern	3.099	3.864	3.646	4.104
gg. Vj. (%)	29,9	24,7	-5,6	12,5
Nettoergebnis	2.354	2.861	2.773	2.960
Cashflow	7.059	7.728	5.902	7.340
ROE (%)	8,5	11,1	10,3	10,4

Daten je Aktie (in EUR)

Ergebnis	0,53	0,58	0,54	0,56
Cashflow	1,57	1,58	1,15	1,40
Dividende	0,27	0,33	0,31	0,32

Unternehmensportrait

Der spanische Energieversorger ist im Strom- und Gasgeschäft tätig. Er ist der weltweit größte Erzeuger von Strom aus Windenergie. Der Konzern ist vor allem in Spanien und Lateinamerika (Mexiko/Brasilien) sowie durch die Übernahmen von Scottish Power im April 2007 und Energy East im September 2008 auch in Großbritannien und den USA tätig. Iberdrola verfügt über ihre börsennotierte Tochter Iberdrola Renovables (Iberdrola-Anteil: 80%) über eine große Projektpipeline im Bereich der Erneuerbaren Energien, überwiegend Windenergie. Im Iberdrola-Konzern sind ca. 33.000 Mitarbeiter tätig.

Aktienanalyse

Titelinschätzung

Halten

(zuvor Halten)

Branche

Versorger

Kursziel

7,00 EUR

Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 20.10.2009 (EUR)	6,32
Anzahl der Aktien (Mio.)	5.002,3
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	31.615
Freefloat (%)	73,22

Bewertungskennzahlen

	2009e	2010e
KGV	11,7	11,2
KCFV	5,5	4,5
EV/EBITDA	9,0	8,3
EV/EBIT	13,5	12,1
Dividendenrendite (%)	4,9	5,1

Termine

Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (EUR) 6,91/4,36

absolut (%)	1M	3M	12M
	-7,0	11,2	5,0
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
DJ EuroStoxx 50	-8,8	-4,9	-7,6
DJ Stoxx 600	-2,4	3,6	14,7
Utilities			



Kontaktadresse (siehe letzte Seite)

Highlights

- Das EBITDA nahm in den ersten neun Monaten 2009 um 0,6% zu. Es wurde positiv von Konsolidierungseffekten und negativ von der Währungs- und Derivateentwicklung beeinflusst.
- Die Geschäftsentwicklung der einzelnen Bereiche war recht unterschiedlich. Die Erneuerbare Energien-Sparte konnte das EBITDA um 6,0% erhöhen.
- Das Nettoergebnis sank im Neunmonatszeitraum hauptsächlich wegen eines geringeren nicht-operativen Ergebnisses um 18,2%. Im dritten Quartal 2009 stagnierte das Nettoergebnis.
- Für 2009 stellt Iberdrola beim EBITDA und bereinigten Nettogewinn einen Anstieg von 5% bis 7% in Aussicht.

Geschäftsentwicklung

Der Konzernumsatz stieg in den ersten neun Monaten 2009 um 11,1% auf 19,79 (Vj.: 17,81) Mrd. Euro. Iberdrola profitierte dabei von der Erstkonsolidierung des US-Versorgers Energy East, der seit dem 01.10.2008 im Zahlenwerk des spanischen Konzerns Berücksichtigung findet. Ohne Energy East wäre der Umsatz um 1,9% gesunken. Das EBITDA stieg auf Grund überdurchschnittlich gestiegener Beschaffungskosten (+15,5% gegenüber dem Vorjahr) und operativer Kosten (+18,8% gegenüber dem Vorjahr) nur unterproportional um 0,6% auf 4,95 (Vj.: 4,92) Mrd. Euro. Ohne Energy East (EBITDA: 338,1 Mio. Euro) wäre das Konzern-EBITDA um 6,3% zurückgegangen. Bereinigt um Wechselkurseffekte (-138 Mio. Euro) und die stichtagsbezogene Neubewertung von Derivategeschäften (-114 Mio. Euro) ergibt sich ein EBITDA-Anstieg von 5,7%.

Die Ergebnisentwicklung in den einzelnen Geschäftsbereichen war recht unterschiedlich. Im spanischen Energiegeschäft (ohne Erneuerbare Energien) stieg das EBITDA leicht um 1,9% auf 1,85 (Vj.: 1,82) Mrd. Euro. Dabei ergab sich im liberalisierten Geschäft (Stromerzeugung, Vertrieb) auf Grund der rückläufigen Nachfrage und den gesunkenen Strompreisen ein Rückgang von 14,0% auf 1,01 (Vj.: 1,17) Mrd. Euro, während im regulierten Geschäft (Verteilung) das EBITDA wegen höherer Entgelte um 16,9% auf 842 (Vj.: 720) Mio. Euro zulegen konnte. Die Erneuerbare Energien-Sparte steigerte auf Grund einer höheren Stromproduktion (+24% gegenüber dem Vorjahr) das EBITDA um 6,0% auf 814 (Vj.: 768) Mio. Euro. Scottish Power musste einen EBITDA-Rückgang von 20,1% auf 1,10 (Vj.: 1,37) Mrd. Euro hinnehmen. Hintergrund sind die Aufwertung des Britischen Pfunds gegenüber dem Euro sowie die Neubewertung von Absicherungsgeschäften. Ohne diese Effekte hätten die britischen Aktivitäten des Konzerns das EBITDA um 1,1% gegenüber dem Vorjahr erhöht. Das EBITDA des Lateinamerika-Geschäfts verringerte sich um 4,1% auf 645 (Vj.: 673) Mio. Euro. Hauptverantwortlich

für die rückläufige Entwicklung waren Wertberichtigungen auf die regulierten Aktivitäten in Brasilien sowie negative Wechselkurseffekte. Das Nicht-Energiegeschäft wurde durch den schwachen spanischen Immobilienmarkt belastet. Dieser Geschäftsbereich wies ein EBITDA von 205 (Vj.: 290) Mio. Euro aus (-29,3%).

Höhere Abschreibungen, ein schwächeres Finanz- und Beteiligungsergebnis, ein gesunkenes nicht-operatives Ergebnis (Hauptgrund) sowie gestiegene Minderheitenanteile führten zu einem Rückgang des Nettoergebnisses im Neunmonatszeitraum 2009 um 18,2% auf 2,03 (Vj.: 2,48) Mrd. Euro.

Im dritten Quartal 2009 kletterte der Umsatz um 15,4% auf 6,68 (Vj.: 5,79) Mrd. Euro. Das EBITDA schrumpfte dagegen um 7,6% auf 1,52 (Vj.: 1,64) Mrd. Euro. Das Nettoergebnis stagnierte bei 523 (Vj.: 522) Mio. Euro.

Perspektiven

Die Zahlen für die ersten drei Quartale 2009 bewerten wir als solide. Während der Umsatz die Prognosen deutlich übertraf, lag das Zahlenwerk ergebnisseitig im Rahmen der Erwartungen. Die Verschuldungssituation kann aus unserer Sicht immer noch nicht als komfortabel bezeichnet werden. Eine Kapitalerhöhung ist nach Unternehmensangaben nicht geplant. Im vierten Quartal 2009 sieht der Konzern unverändert eine Verbesserung der Ergebnisse. Die geplanten Verkäufe von Vermögensgegenständen könnten wie von uns erwartet zeitlich gestreckt werden und nun wahrscheinlich bis in das Jahr 2010 andauern. Iberdrola spekuliert offenbar auf ein sich weiter aufhellendes Marktumfeld, das die Erzielung höherer Verkaufspreise ermöglichen soll. Von den für das laufende Geschäftsjahr geplanten Verkäufen im Volumen von 2,5 Mrd. Euro wurden bisher 1,3 Mrd. Euro realisiert. Der Ausblick für das Gesamtjahr 2009 wurde präzisiert bzw. angehoben. Iberdrola stellt sowohl für das EBITDA als auch für den bereinigten Nettogewinn jeweils einen Anstieg von 5% bis 7% gegenüber 2008 in Aussicht.

Die Bewertung der Iberdrola-Aktie nehmen wir mittels eines Multiplikatormodells (Gordon Growth) vor. Dabei gehen wir davon aus, dass der spanische Energieversorger auch in Zukunft an seiner bisher verfolgten Dividendenpolitik festhält. Auf Basis unserer Dividendenprognose für 2009 von 0,31 Euro je Aktie und eines unterstellten langfristigen Dividendenwachstums von 5,0% ergibt sich daraus ein fairer Wert je Titel von 7,07 Euro. Wir leiten daraus ein erhöhtes Kursziel von 7,00 (alt: 6,50) Euro ab. Die Aktie hat damit auf dem aktuellen Kursniveau ein moderates Aufwärtspotenzial. Wir votieren deshalb weiterhin mit Halten.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">- Hoher Anteil Erneuerbarer Energien bei der Stromerzeugung- Strategisch weitsichtiges Management- Attraktive Ausschüttungspolitik	<ul style="list-style-type: none">- Hohe Verschuldung auf Grund der Übernahmen von Scottish Power und Energy East- Bindung von Managementkapazität auf Grund des Integrationsprozesses

Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">- Internationales Wachstum (Lateinamerika)- Große Entwicklungspipeline bei Erneuerbaren Energien (hauptsächlich Windkraft) weltweit und insbesondere in den USA- Synergiepotenzial aus der erfolgreichen Integration der Akquisitionen	<ul style="list-style-type: none">- Zunehmende Regulierung könnte den Druck auf die Profitabilität weiter erhöhen- Steigende Wettbewerbsintensität auf der Endverbraucherebene- Erneuerbare Energien sind überwiegend noch auf staatliche Förderung angewiesen

Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 22.10.2009. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Die Bayerische Landesbank hat organisatorische Vorkehrungen in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen getroffen, um Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen unternehmensinterne Informationsschranken, die den Analysten den Zugang zu Insiderinformationen versperren.

Die Bayerische Landesbank unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt.

Für diese Publikation wurde der Schlusskurs an folgendem Börsenplatz herangezogen:

Iberdrola Madrid Stock Exchange

Die Aktualisierung erfolgt Anlass bezogen, auf das Einstellen der Coverage wird vorab hingewiesen.

Bitte beachten Sie auch die Hinweise auf unserer Webseite www.bayernlb.de unter Research.

Bewertungshinweis

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Diskontierungsverfahren, Multiple-Verfahren) herangezogen. Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung bzw. Bilanz beruhen überwiegend auf Prognosen und sind daher mit Risiken behaftet.

Zeithorizont der Anlageempfehlung: 6-12 Monate

Bedeutung der Empfehlungen

Kaufen	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6-12 Monaten einen absoluten Kursgewinn von mindestens 15% aufweisen
Halten	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6-12 Monaten einen absoluten Kursgewinn zwischen 0% und 15% aufweisen
Verkaufen	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6-12 Monaten einen absoluten Kursverlust aufweisen

In die Anlageempfehlung können neben dem Ergebnis aus der Unternehmensbewertung auch weitere kursbeeinflussende Faktoren einfließen. Die Empfehlungen und Kursziele können daher von den aus der Unternehmensbewertung resultierenden Ergebnissen abweichen.

Die Bewertungsmethodik des BayernLB Aktien-Research für diese Publikationsreihe hat sich zum 16. Februar 2009 geändert. Eine direkte Vergleichbarkeit mit vor diesem Zeitpunkt veröffentlichten Anlageempfehlungen ist daher nicht gegeben.

Letzte abweichende Empfehlung (innerhalb der vergangenen 12 Monate)

-

Verteilung der Empfehlungen

Verteilung der Empfehlungen der letzten drei Monate insgesamt und für die Unternehmen, für die in den letzten 12 Monaten Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht wurden.

Verteilung aller Empfehlungen

Kaufen	Übergewichten	Halten	Neutral	Verkaufen	Untergewichten
13%	3%	54%	4%	25%	1%

Verteilung aller Empfehlungen auf Emittenten, für die in den letzten 12 Monaten Investment Banking-Dienstleistungen erbracht wurden

Kaufen	Übergewichten	Halten	Neutral	Verkaufen	Untergewichten
17%	6%	38%	6%	29%	4%

Die Verteilung bezieht sich auf alle Aktien, Unternehmensanleihen, Covered Bonds und Staatsanleihen, für die das Research der BayernLB eine Empfehlung ausspricht.

Disclaimer für Länder außerhalb Deutschlands

Diese Publikation ist nicht für eine Veröffentlichung in Ländern und eine Verteilung an Personen bestimmt, wenn die Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Bestimmungen des jeweiligen Landes zuwiderlaufen würde und die Bayerische Landesbank dadurch einer Eintragungs- und Lizenzverpflichtung unterläge. **Insbesondere ist diese Publikation nicht für eine Verteilung in den USA, Kanada und Japan bestimmt. Sie ist lediglich für eine Verteilung in den Ländern Deutschland, Österreich, Schweiz, Niederlande, Italien, Dänemark, Norwegen, Finnland, Portugal, Ungarn, Schweden, Spanien und Großbritannien im Rahmen der unten beschriebenen Einschränkungen bestimmt.**

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Bayerischen Landesbank. Alle Warenzeichen, Servicebezeichnungen und Logos, die in dieser Publikation verwendet werden, sind Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen oder eingetragene Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen der Bayerischen Landesbank.

Diese Publikation wurde ohne Mitwirkung der jeweiligen Emittenten, die Gegenstand der Publikation sind, erstellt.

Diese Publikation dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf, Verkauf oder der Zeichnung von Finanzinstrumenten dar. Einzelheiten zu der Ausgestaltung der erwähnten Finanzinstrumente sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt zu entnehmen.

Diese Publikation wird in **Großbritannien** durch die Bayerische Landesbank verteilt; sie ist nicht als Aufforderung für eine Anlageentscheidung im Sinne von § 21 des britischen Financial Services and Markets Act 2000 ("FSMA") zu verstehen. Soweit diese Publikation eine Aufforderung darstellen sollte, so ist diese nur gerichtet an:

- (i) "Investment Professionals" im Sinne von § 19(5) des britischen Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (in der jeweils gültigen Fassung; the "Financial Promotion Order"); oder
- (ii) Personen, die unter § 49(2)(a) bis (d) der Financial Promotion Order fallen; und
- (iii) alle sonstigen Personen, an die die Publikation zulässigerweise für die in § 21 FSMA genannten Zwecke gerichtet werden darf ("relevant persons").

Personen, die nicht zu dem vorstehenden Personenkreis gehören, können sich nicht auf diese Publikation stützen und auf ihrer Basis Anlageentscheidungen treffen.

Diese Publikation wird in **Italien** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an "professional investors" (institutionelle Investoren) gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in der **Schweiz** durch die Bayerische Landesbank gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in **Finnland** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an „professionelle Investoren“ gemäß der Definition des Finnischen Securities Market Act (495/1989, wie ergänzt) verteilt.

Diese Publikation wird in **Ungarn** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an institutionelle Anleger versandt, welche die Risiken einer Geldanlage in Wertpapieren kennen. Diese Publikation ist nicht als Veranlassung zu sehen, ein Investment-Engagement einzugehen, Wertpapiere zu zeichnen oder zu kaufen. Der Versand dieser Publikation ist ebenfalls nicht als Erteilung einer Anlageberatung bzw. -empfehlung ("befektetési ajánlás") im Sinne des Gesetzes Nr. CXX von 2001 über Kapitalmärkte, Ziffer 81 (2) f), zu verstehen.

Sven Diermeier
Senior Analyst

Kontakt BayernLB
+49 89 2171 21700
research@bayernlb.de

Redaktion:
Bayerische Landesbank
Unternehmensbereich 5700
80277 München (= Briefadresse)
research@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:
Bayerische Landesbank
Brienner Straße 18
80333 München (= Paketadresse)
Tel +49 89 2171-21762
Fax+49 89 2171-21799
www.bayernlb.de