

Unternehmen aktuell

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

BITTE BEACHTEN SIE DEN HINWEIS AUF DER LETZTEN SEITE!

Iberdrola

Anlageurteil

Die Ergebnisentwicklung konnte im Schlussquartal unsere Erwartungen nicht erreichen. Die angekündigte Dividendenpolitik, die sich im Rahmen unserer Prognose bewegt, bewerten wir als attraktiv. Die Guidance für 2009 trifft unsere bisherigen Annahmen. Profitieren dürfte der spanische Energieversorger von den gesetzlichen Neuregelungen in den USA bezüglich der Erneuerbaren Energien. Die Erneuerbaren Energien waren in 2008 ein wichtiger Ergebnistreiber des Konzerns. Problematisch bleibt das Verschuldungsniveau. Vor dem Hintergrund des aktuellen Kursniveaus sowie des Chancen-Risiko-Verhältnisses sehen wir die Aktie gegenwärtig nahezu fair bewertet. Bei einem Kursziel von 5,60 Euro lautet unser Votum Halten.

Unternehmensdaten

(in Mio. EUR / IFRS)	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	17.468	25.196	24.074	27.106
gg. Vj. (%)	58,5	44,2	-4,5	12,6
Bruttogewinn	8.291	10.001	10.269	10.843
EBITDA	5.538	6.412	7.468	8.128
EBIT	3.697	4.262	5.112	5.674
gg. Vj. (%)	39,3	15,3	20,0	11,0
Gewinn vor Steuern	3.099	3.864	4.058	4.400
gg. Vj. (%)	29,9	24,7	5,0	8,4
Nettoergebnis	2.354	2.861	2.962	3.209
Cashflow	7.059	7.946	7.278	7.300
ROE (%)	8,5	11,1	10,9	11,2

Daten je Aktie (in EUR)

Ergebnis	0,53	0,57	0,59	0,64
Cashflow	1,57	1,59	1,46	1,46
Dividende	0,27	0,33	0,35	0,37

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%) eine große Projektpipeline im Bereich der Erneuerbaren Energien, überwiegend Windenergie. Im Iberdrola-Konzern sind ca. 27.000 Mitarbeiter tätig.

Aktienanalyse

Titelinschätzung

Halten

Branche

Versorger

Kursziel

5,60 EUR

Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 17.02.2009 (EUR)	5,54
Anzahl der Aktien (Mio.)	5.002,3
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	27.713
Freefloat (%)	73,22

Bewertungskennzahlen

	2009e	2010e
KGV	9,4	8,6
KCFV	3,8	3,8
EV/EBITDA	7,7	7,1
EV/EBIT	11,3	10,1
Dividendenrendite (%)	6,3	6,7

Termine

22.04.2009	Zahlen Q1
22.07.2009	Zahlen Q2

Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (EUR)	10,84/4,85
---------------------------	------------

absolut (%)	1M	3M	12M
	-6,6	-3,5	-46,6
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
DJ EuroStoxx 50	0,5	7,8	-2,4
DJ Stoxx 600	-0,7	11,5	-6,2
Utilities			



Kontaktadresse (siehe letzte Seite)

Highlights

- Iberdrola konnte mit den für das vierte Quartal 2008 vorgelegten Zahlen unsere Erwartungen und den Marktkonsens nicht treffen. Eine rückläufige Stromerzeugung belastete die Geschäftsentwicklung.
- Im Gesamtjahr 2008 konnte Iberdrola u.a. akquisitionsbedingt eine Umsatzsteigerung von 44% erreichen. Gestiegene Beschaffungskosten belasten die Ergebnisentwicklung.
- Das EBITDA stieg in 2008 um 16%. Ergebnistreiber waren die Erneuerbaren Energien und Scottish Power.
- Die Gesamtdividende für 2008 will Iberdrola um 21% erhöhen.
- Für 2009 rechnet der Energieversorger mit einem deutlichen EBITDA-Anstieg sowie einem Nettoergebnis, das mindestens das Vorjahresniveau erreicht.

Geschäftsentwicklung

Die Geschäftsentwicklung im vierten Quartal 2008 war deutlich schwächer als in den ersten neun Monaten des abgelaufenen Geschäftsjahres. Der Umsatz stieg zwar um 21% auf 7,39 (Vj.: 6,09) Mrd. Euro, die Steigerung ist aber hauptsächlich auf die Übernahme des US-Versorgers Energy East zurückzuführen. Seit dem 01.10.2008 ist Energy East im Zahlenwerk von Iberdrola erfasst. Von dem absoluten Umsatzanstieg in Höhe von 1,30 Mrd. Euro entfielen auf den US-Versorger 952 Mio. Euro. Das Konzern-EBITDA sank dagegen um 14% auf 1,49 (Vj.: 1,73) Mrd. Euro. Die EBITDA-Marge fiel entsprechend auf 20,2% (Vj.: 28,3%). Hintergrund ist die im vierten Quartal um 5% gesunkene Stromproduktion. Das Nettoergebnis halbierte sich auf 379 (Vj.: 741) Mio. Euro. Neben der schwächeren operativen Entwicklung ist hierfür ein schwächeres Finanzergebnis, ein niedriges nicht-operatives Ergebnis sowie eine höhere Steuerbelastung verantwortlich.

Im Gesamtjahr 2008 konnte Iberdrola den Umsatz um 44% auf 25,20 (Vj.: 17,47) Mrd. Euro steigern. Neben positiven Akquisitionseffekten (Scottish Power, Energy East) profitierte Iberdrola von der Ausweitung der Stromproduktion um 14%. Auf Grund des deutlichen Anstiegs der Beschaffungskosten (+61%) erhöhte sich das EBITDA nur unterproportional um 16% auf 6,41 (Vj.: 5,54) Mrd. Euro, was einen Rückgang der EBITDA-Marge von 31,7% im Vorjahr auf 25,4% zur Folge hatte. Iberdrola hatte ein EBITDA für 2008 von mehr als 7 Mrd. Euro in Aussicht gestellt. Die Verzögerung bei der Energy East-Übernahme, negative Wechselkurseffekte sowie die Fair Value-Bewertung von Derivaten hat das EBITDA mit 600 Mio. Euro belastet.

Ergebnistreiber waren die Erneuerbaren Energien sowie der britische Versorger Scottish Power. Im Geschäftsbereich Erneuerbare Energien stieg das EBITDA um 110% auf 1,19 Mrd. Euro. Scottish Power trug zum Konzern-EBITDA 1,50 Mrd. Euro bei. Der größte Geschäftsbereich, das spanische Energiegeschäft verzeichnete einen EBITDA-Anstieg von 5,8% auf 2,37 Mrd. Euro. Das Lateinamerika-Geschäft stagnierte nahezu mit einem EBITDA von 892 Mio. Euro. Im Nicht-Energiegeschäft ergab sich ein Rückgang von 25% auf 364 Mio. Euro. Das Nettoergebnis kletterte im Vergleich zum EBITDA etwas stärker um 22% auf 2,86 (Vj.: 2,35) Mrd. Euro. Ein deutlich höheres nicht-operatives Ergebnis konnte ein schwächeres Finanzergebnis sowie eine höhere Steuerbelastung überkompensieren. Das EpS bezifferte sich auf 0,57 (Vj.: 0,53) Euro.

Für das Geschäftsjahr 2008 hat Iberdrola eine Schlussdividende von 0,184 (2007: 0,156) Euro je Aktie angekündigt. Das Unternehmen hat bereits eine Zwischendividende (je Aktie) von 0,143 (2007: 0,115) Euro ausgezahlt. Damit beläuft sich die Gesamtdividende auf 0,327 (Vj.: 0,271) Euro je Aktie. Dies entspricht einer Steigerung von 21%.

Perspektiven

Die Ergebnisentwicklung im vierten Quartal 2008 lag deutlich unter unseren Erwartungen und dem Marktkonsens. Die angekündigte Dividendenausschüttung entsprach unserer Prognose. Für das laufende Geschäftsjahr stellt Iberdrola einen signifikanten Anstieg des EBITDA in Aussicht. Das Nettoergebnis soll mindestens das Vorjahresniveau erreichen. Die Investitionen werden wie bereits im Vorfeld angedeutet reduziert. Sie werden sich voraussichtlich auf 4,2 Mrd. Euro belaufen nach 7,5 Mrd. Euro in 2008.

Iberdrola hat die installierten Kapazitäten im Bereich der Erneuerbaren Energien im Jahr 2008 um 31% auf 9,3 GW erhöht. Darüber hinaus verfügt das Unternehmen über eine Projektpipeline im Bereich der Erneuerbaren Energien von über 55 GW (davon Windenergie: 54 GW). In den USA sind 41% der Projektpipeline angesiedelt. Der Energieerzeuger wird nach unserer Einschätzung Profiteur von den gesetzlichen Neuregelungen in den USA sein. Von dem Kapazitätsausbau in den vergangenen Jahren hat Iberdrola in 2008 profitiert. Das Iberdrola-Management hat hier strategische Weitsicht bewiesen.

Die Bewertung der Iberdrola-Aktie nehmen wir mittels eines Multiplikatormodells 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 0,35 Euro und eines unterstellten langfristigen Dividendenwachstums von 5,0% ergibt sich daraus ein fairer Wert je Aktie von 5,78 Euro. Wir leiten davon ein Kursziel von 5,60 Euro ab. Die Aktie hat auf dem aktuellen Kursniveau ein Aufwärtspotenzial von unter 15%. Wir votieren deshalb mit Halten.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">- Hoher Anteil der Erneuerbaren 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

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
14%	14%	0%	43%	0%	29%

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

Kaufen	Übergewichten	Halten	Neutral	Verkaufen	Untergewichten
0%	0%	0%	100%	0%	0%

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