



VALORACIÓN DE NEXTERA ENERGY, INC. (NEE)

MEDIANTE EL METODO DE MULTIPLOS

Alumno: Servando Quiroz Millan

Profesor Guía: Arturo Rodríguez

Panamá, enero 2020.

AGRADECIMIENTOS

En el presente trabajo, agradecemos principalmente a nuestras familias por todo el apoyo incondicional que nos han brindado durante toda la vida y sobre todo durante toda la carrera y la elaboración de nuestro trabajo de Grado.

También queremos agradecer a todo el equipo de QLU Panamá por su profesionalismo y dedicación con sus alumnos.

A toda la plantilla de profesores de la Universidad de Chile que con profesionalismo y dedicación viajan hasta Panamá para impartir sus conocimientos con la finalidad de formar profesionales.

DEDICATORIA

El siguiente trabajo está dedicado a nuestros padres, Luis González, Margarita Ciccarelli, Evelio Quiroz y Julieta Millán, por su apoyo incondicional en todo momento de nuestras carreras, por brindarnos un ejemplo a seguir tanto en nuestra formación como adultos y profesionales, por impulsar nuestra vida académica y personal manteniéndonos firmes en el cumplimiento de nuestras metas, por enseñarnos el significado de familia y por inculcarnos valores que nos permitirán alcanzar el éxito.

A Angela Ciccarelli, Wilfredo Guevara y Victoria Da corte por ser seres incondicionales con nosotros y apoyarnos en nuestro crecimiento tanto como personas como profesionales

A todas aquellas personas que a lo largo de nuestras vidas nos han impulsado a ser cada vez mejores, a quienes nos han acompañado e incentivado a seguir adelante. A todo aquel que nos ha brindado sus conocimientos para utilizarlo en nuestras vidas profesionales.

RESUMEN EJECUTIVO

VALORACIÓN DE NEXTERA ENERGY, INC (NEE) PARA OPTAR POR GRADO DE MAGISTER EN FINANZAS

Realizado por: Servando Quiroz

Tutor: Arturo Rodríguez

Ciudad de Panamá, enero 2020

El presente trabajo tiene como objetivo valorar la compañía de energía Nextera Energy, Inc (NEE) para el periodo de junio 2019. NEE con sede un Juno Beach, Florida es considerada como una de las compañías de servicios públicos energéticos más grande dentro de los Estados Unidos de América. Para junio 2019 la compañía mantiene operaciones en Estados Unidos y Canadá y consta con una capacidad de generación energética de más de 50,100 megavatios, de los cuales se generan mediante el uso de fuentes eólicas, solares, nucleares y de gas natural.

Para la evaluación de la compañía se utilizó el método de valoración: Método de flujos de caja descontados y el método de múltiplos. Para realizar este análisis se utilizó información pública presentada por la empresa para junio 2019 en especial los estados financieros presentados por la empresa a los entes reguladores.

Al analizar el crecimiento histórico de las ventas con la tasa de la industria para el mismo periodo queda evidenciado el rendimiento superior que ha tenido la compañía con respecto a sus pares en la industria. Para los años analizados la empresa ha crecido a un ritmo del 2.91% mientras que la industria solo creció un 2.05%. Es muy importante mencionar que este comportamiento es entre otras cosas debido a la exposición que mantiene la empresa al segmento de generación y transmisión de energía mediante el uso de fuentes renovables.

Los resultados obtenidos en este estudio permiten concluir que la compañía a la fecha de la evaluación estaba subvalorada, lo cual representa una oportunidad en un sector caracterizado por altos dividendos y baja volatilidad. Se anticipa que la compañía siga creciendo por encima a la tasa de la industria principalmente debido a inversiones estratégicas realizadas tanto en el sector

regulado como en el segmento de energías renovables, negocio el cual le otorga una prima importante en temas de valoración.

INDICE GENERAL

INDICE DE TABLAS	7
1. Metodología	8
1.1 Métodos de Valoración de empresas	9
1.2 Método de múltiplos	9
2. Descripción de la empresa e Industria	10
2.1 Descripción de la empresa	11
2.2 Filiales	11
2.3 Principales accionistas de la compañía	12
2.4 Descripción de la Industria – Servicios Públicos	13
2.5 Regulaciones de la industria	14
2.6 Operaciones de la empresa	14
2.6.1 Resultados corporativos (2Q 2019)	15
3. Empresas de referencia y principales competidores	15
3.1 Duke Energy Corp.	16
3.2 Southern Company	17
4. Descripción del financiamiento de la compañía	17
4.1 Resumen de calificaciones crediticias y pronóstico de NextEra Energy	18
4.2 Opinión de las calificadoras de riesgo	18
5. Estimación de la estructura de capital	19
5.1 Estructura de Capital	19
5.2 Deuda Financiera	20
5.3 Patrimonio económico	20
5.4 Valor económico de la empresa	21
5.5 Estructura de capital objetivo	21
6. Estimación del costo de capital de la empresa	22
6.1 Beta de la acción	23
6.2 Costo de la deuda (k_b)	24
6.3 Beta de la deuda (β_b)	24
6.4 Beta patrimonial sin deuda ($\beta_p^{S/D}$)	25
6.5 Beta patrimonial con deuda ($\beta_p^{C/D}$)	26
6.6 Costo patrimonial (k_p)	26

6.7	Costo de capital (k_0)	27
7.	Valoración por método de múltiplos	27
7.1	Múltiplos de ganancias	28
7.1.1	Price-earnings ratio (PE):	28
7.1.2	Enterprise Value to Ebitda (EV/EBITDA):	29
7.1.3	Enterprise Value to Ebit (EV/EBIT):	30
7.2	Múltiplos de valor libro	30
7.2.1	Price to book Equity (PBV).....	30
7.2.2	Value to book ratio.....	31
7.3	Múltiplos de Ingresos	32
7.3.1	Price to sales ratio (PS).....	32
7.3.2	Enterprise Value to sales ratio (VS)	32
7.4	Valores para la Industria:	33
7.5	Indicadores para la empresa:.....	33
7.6	Valores de la empresa en base a múltiplos de la Industria:	34
8.	Conclusiones	35
9.	Anexos	36
10.	Bibliografía	37

INDICE DE TABLAS

- Tabla 1. Accionistas
- Tabla 2. Deuda Financiera (B)
- Tabla 3. Patrimonio Económico (P)
- Tabla 4. valor económico de la empresa (V)
- Tabla 5. Estructura de Capital Objetivo
- Tabla 6. Estructura de Capital Objetivo
- Tabla 7. Betas de las acciones
- Tabla 8. Estimación beta de la deuda
- Tabla 9. Valores industria – método de múltiplos
- Tabla 10. Indicadores empresa – método de múltiplos
- Tabla 11. Valoración método de múltiplos

1. Metodología

1.1 Métodos de Valoración de empresas

La valoración es una herramienta que permite determinar el valor económico de una empresa mediante el análisis de las cifras presentadas en los estados financieros, en otras palabras, es un método que permite cuantificar en términos monetarios el verdadero valor de una empresa.

Según Aznar, Cayo y Cevallos (2016) existen múltiples y diferentes ocasiones en donde es necesario determinar el valor de una empresa. Algunas de ellas son:

- En operaciones de compra y venta
- Para Conseguir financiamiento
- En análisis de fusiones
- Salidas a bolsa
- Valoración de empresas que coticen en bolsa
- En el escenario de una liquidación
- Con Finalidades impositivas
- Para evaluar estrategias implementadas
- Al evaluar la rentabilidad de una empresa, entre otras.

Es importante mencionar que las diferentes situaciones en donde la valoración de una empresa es necesaria, deja en evidencia la implicación económica de esta herramienta. Por otro lado, debido a que la valoración parte de la evaluación de la gestión financiera de una empresa en particular, cada estimación podrá ser diferente sin embargo existen ciertas metodologías que sedimentan el camino a dichas evaluaciones. Actualmente el abanico de metodologías de valoración es extensa y varían desde métodos basados en balance, en cuentas de resultados, métodos mixtos, entre otros. Sin embargo existen ciertas metodologías que son mayormente aceptadas por la comunidad financiera las cuales veremos a continuación.

1.2 Método de múltiplos

El método de valoración por múltiplos es otra de las metodologías que nos permiten encontrar o poner en contexto de forma sencilla el valor de una empresa. Mediante este método se acostumbra a utilizar empresas comparables o datos de la industria en la cual se participa con la finalidad de utilizar la data como método de comparación y así delimitar las métricas que permitirán la valoración de la compañía.

El método de múltiplos busca aplicar valores de mercado tanto de empresas similares o de referencia a indicadores de la empresa a analizar, este análisis parte de la premisa de que la empresa debe tener o compartir cierta semejanza con el valor de empresas similares.

2. Descripción de la empresa e Industria

2.1 Descripción de la empresa

Razón Social: NextEra Energy, Inc.

RUT: 592449419

Nemotécnico: NEE

Industria: Servicios Públicos

NextEra Energy, Inc. anteriormente conocida como FPL Group Inc. fue fundada en 1925 y es considerada hoy en día como una de las compañías de servicios públicos y energéticos más grande dentro de los Estados Unidos de América. La compañía a través de sus subsidiarias se dedica a la generación, transmisión, distribución y venta de energía eléctrica regulada y no regulada tanto a clientes mayoristas y minoristas principalmente dentro de los Estados Unidos.

La compañía posee su sede Juno beach, Florida, Actualmente se mantienen operaciones en mas de 27 estados y en 4 provincias en Canadá. Para junio 2019 la compañía cuenta con una capacidad de generación energética de más de 50,100 megavatios de energía, de los cuales se generan mediante el uso de fuentes eólicas, solares, nucleares y de gas natural.

2.2 Filiales

La compañía actualmente opera a través de sus subsidiarias, están diversificadas de la siguiente forma:

- **Florida Power & Light Company (FPL):** FPL es la empresa de servicios eléctricos de tarifa regulada más grande dentro de los Estados Unidos. Esta brinda servicios de electricidad a más de 5 millones de clientes entre minoristas y mayoristas específicamente localizados en el Este y el Sur de la Florida. FPL produce aproximadamente el 95% de su energía a partir de gas natural, Energía nuclear y solar.

Para junio 2019 FPL posee 27,310 megavatios de capacidad neta de generación eléctrica.

- **Gulf Power Company:** Gulf Power, una de las más recientes adquisiciones de NextEra. Ofrece servicios eléctricos regulados a más de 460,000 clientes distribuidos entre 8 condados en el noreste de la Florida. La adquisición de esta se consolidó en enero 2019 y represento un desembolso para la compañía de 5.75 mil millones de dólares (4.35 en efectivo y 1.4 en deuda asumida de la compañía)

Para junio 2019 Gulf Power posee 2,256 megavatios de capacidad neta de generación eléctrica.

- **NextEra Energy Resources, LLC (NEER):** NEER, líder en energía limpia es uno de los mayores generadores mayoristas de energía eléctrica en los Estados Unidos, Con alrededor de 21,000 megavatios de capacidad de generación neta. Esta subsidiaria de NextEra junto a sus otras subsidiarias es el mayor generador mundial de energía proveniente de fuentes renovables tales como el sol y viento.

Para junio 2019 Nextera Energy Resources posee 20,571 megavatios de capacidad neta de generación eléctrica.

2.3 Principales accionistas de la compañía

A junio 2019, los principales tenedores de las acciones en circulación de NextEra Energy son:

Tabla 1. Accionistas

Nombre	Fecha del Reporte	Número de Acciones (Millones)	Tenencia de Acciones en Circulación
Vanguard Group, Inc	30/06/2019	43.3	8.86%
Blackrock Inc.	30/06/2019	36.96	7.56%
State Street Corp.	30/06/2019	25.1	5.14%
Trowe Price Group Inc	30/06/2019	18.1	3.70%
JP Morgan Chase & Co	30/06/2019	12.7	2.61%
Wellington Management Group LLP	30/06/2019	12.3	2.51%
Bank Of América Corp	30/06/2019	11.04	2.26%
FMR LLC	30/06/2019	9.4	1.92%

Wells fargo & Company	30/06/2019	8.22	1.68%
Morgan Stanley	30/06/2019	7.47	1.53%
Northern trust Corp	30/06/2019	6.8	1.39%
Norges Bank	30/06/2019	6.7	1.38%

2.4 Descripción de la Industria – Servicios Públicos

El sector de servicios públicos se refiere a una categoría de empresas las cuales entre otras cosas ofrecen servicios básicos tales como: Servicios de agua, alcantarillado, electricidad, represas y gas natural. Debido a la naturaleza y alcance de este sector es normal que dichas empresas se encuentren reguladas por parte de los gobiernos, esto debido que los estados tienden a priorizar el bienestar social antes que la competencia.

Es importante mencionar que este sector como consecuencia al tamaño de la infraestructura y las inversiones necesarias para poder operar y mantener las instalaciones, mantienen altos niveles de deuda en sus hojas de balance. Esta particularidad hace que el sector en general sea muy sensible a los cambios de las tasas de interés. Por otro lado, las empresas del sector de servicios públicos por su naturaleza se caracterizan por ofrecer a los inversionistas dividendos estables, junto con una menor volatilidad en precios al compararlo con el resto del mercado de renta variable.

La industria de servicios públicos se encuentra segmentada dependiendo del enfoque o del tipo de negocio en la cual la empresa genera sus ingresos. Hoy en día existen las siguientes clasificaciones dentro del sector:

- Empresas Eléctricas
- Empresas de Gas
- Empresas de servicios de agua
- Empresas Multi servicios
- Empresas productoras de energía y electricidad renovable

Debido a que cada servicio tiene un enfoque bastante particular y con clara diferencia entre ellos, NextEra Energy es una empresa que su principal negocio está en el segmento eléctrico, pero adicional a esto, la compañía está catalogada como una empresa de electricidad totalmente integrada. Esto es muy importante mencionar, ya que para que una empresa sea catalogada de esta forma, significa que ella esta verticalmente integrada y con exposición a todos los niveles de la cadena de suministro, como lo es: la generación, transmisión y distribución de energía, sin importar sus fuentes (renovable, fósil, nuclear y/o gas)

2.5 Regulaciones de la industria

Por naturaleza, esta industria de servicios básicos está caracterizada por estar sujeta a complejas regulaciones del orden federal como estatal, algunas de las agencias que regulan la actividad y operación de Nextera Energy Inc, son:

- Autoridad reguladora de la industria financiera (FINRA)
- La Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (SEC)
- Departamento de Energía (DOE)
- La Comisión Federal Reguladora de Energía de los Estados Unidos (FERC)
- Comisión de Servicio Público de Florida (FPSC)
- Comisión reguladora nuclear de los estados unidos (NRC)
- Corporación de Fiabilidad Eléctrica de América del Norte (NERC)
- La Agencia de Protección del Medio Ambiente (EPA)

2.6 Operaciones de la empresa

2.6.1 Resultados corporativos (2Q 2019).

Los resultados operativos de la compañía respaldan el consenso de que Nextera es uno de los principales líderes en la generación y transmisión de energía eléctrica dentro de los Estados Unidos. Para el segundo trimestre 2019, la empresa reporto ingresos ajustados por acción por encima al consenso del mercado. (\$2.35 vs \$2.31), este resultado indico un crecimiento del 13% con respecto al mismo periodo del año anterior. Este excelente resultado se puede explicar en primera instancia por las contribuciones de la reciente compra de Gulf power a los ingresos de la compañía y por mejoras en las ventas y márgenes de los segmentos donde opera.

En el resultado operativo queda evidenciado que Nextera Energy, se está beneficiando de las inversiones en curso las cuales están soportando el sólido desempeño de la compañía. Con respecto a los pronósticos para el 2019 la gerencia reitero su guía de ingresos en el orden del \$8 - \$8.5 dólares por acción.

Es importante mencionar que la compañía ha tenido un rendimiento muy superior a la industria en general, superando una y otra vez a cualquiera de sus competidores, principalmente gracias a una fuerte economía americana y en especial a fundamentos económicos positivos en las regiones en donde opera. Además, la compañía mantiene un claro plan estratégico de inversiones de capital en proyectos de gas natural, electricidad regulada y en proyectos de generación de energías renovables, los cuales soportaran el futuro crecimiento de la empresa.

3. Empresas de referencia y principales competidores

3.1 Duke Energy Corp.

- **Razón Social:** Duke Energy Corp.
- **Nemotécnico:** DUK
- **Industria:** Servicios Públicos

Duke Energy Corporation, es una empresa de energía constituida en 1904 en Charlotte, Carolina del norte. La compañía actualmente brinda servicios energéticos a más de 7.7 mil millones de clientes minoristas en 6 estados dentro de los Estados Unidos. La compañía actualmente posee una capacidad de generación eléctrica de 51,000 megavatios operando principalmente a través de tres segmentos: servicios públicos e infraestructura, servicios públicos de gas e infraestructura y renovables comerciales.

El segmento de servicios públicos e infraestructura opera la unidad de negocio encargada de brindar servicios eléctricos regulados en Carolina del norte, Carolina del Sur, Florida y los estados del medio oeste, adicionalmente se incluyen las inversiones realizadas en infraestructura de transmisión eléctrica. Esta unidad represento el 90% de los ingresos totales de la compañía para el 2018.

Por otro lado, el segmento de servicios públicos de gas e infraestructura incluyen las compañías de distribución locales de gas natural ubicadas en los estados de Ohio y Kentucky además de los ductos de almacenamiento para los mismos. Esta unidad de negocio represento el 7% de los ingresos totales de la compañía para el 2018.

Por último, el segmento de renovables comerciales (Energía Renovables), consta principalmente de activos eólicos no regulados a lo largo de los Estados Unidos. Esta unidad represento el 3% de los ingresos totales de la compañía para el 2018.

Actualmente la compañía posee una iniciativa que consta de invertir fuertemente en proyectos para la expansión en infraestructura. Según cifras reportadas por la compañía, se anticipa una inversión en proyectos de crecimiento general por el orden de 37 mil millones de dólares entre los años 2019 y 2023.

3.2 Southern Company

- **Razón Social:** Southern company
- **Nemotécnico:** SO
- **Industria:** Servicios Públicos

Southern Company es otra de las compañías mas grandes de servicios públicos eléctricos en los Estados Unidos. Esta fue fundada en Atlanta en 1945 y actualmente atiende el mercado energético del Sudeste de los Estados Unidos. Esta se dedica principalmente a la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica contando con una capacidad de generación de 46,000 megavatios.

Desde su fusión en 2016 con AGL Resources, La compañía presta servicios a aproximadamente a 9 millones de clientes a través de sus siete unidades de distribución de electricidad y gas natural. Entre sus operaciones, la compañía ofrece servicios de generación eléctrica al por mayor y gas natural, servicios de energía a minoristas y almacenamiento de gas natural alrededor del país.

Algunos de los servicios eléctricos de la compañía incluyen a Alabama Power, Georgia power y Mississippi power y hasta enero 2019 incluía a Gulf power, unidad que vendió a Nextera Energy, empresa a la cual estamos realizando el análisis. Adicionalmente la compañía es dueña de Southern power la cual se dedica a desarrollar y administrar activos de generación de energía incluidos proyectos de energía renovable, así como de vender electricidad al mercado mayorista. Por otro lado, también es dueña de Southern Company gas (Antiguamente AGL Resources) la cual ofrece servicios de distribución de gas natural, servicios de venta al por mayor, entre otros.

4. Descripción del financiamiento de la compañía

El financiamiento de Nextera Energy a junio 2019 se compone de aproximadamente 70% de capital y el restante en deuda de sus diferentes unidades de negocio. Al momento del análisis la deuda total es de aproximadamente 41,717,000 millones de dólares.

“Algunos objetivos de la empresa en torno al financiamiento son:

- Mantener la calificación crediticia respaldada por un sólido balance.
- Continuar invirtiendo en negocios de largo plazo y regulados que proporcionen flujos de efectivo estables en el tiempo.
- Mantener una fuente de financiación diversa tanto en instrumentos, como en mercados geográficos e instituciones.
- Mantener un nivel de liquidez adecuada para mantener las operaciones diarias, las necesidades de financiación a corto plazo y evitar limitar las operaciones de inversión de la empresa.”

4.1 Resumen de calificaciones crediticias y pronóstico de NextEra Energy

- **S&P:** A-
- **MOODY’S:** Baa1
- **FITCH:** A-
- **Pronostico:** Estable

4.2 Opinión de las calificadoras de riesgo

Según Fitch, el continuo cambio de NextEra hacia inversiones reguladas y contratadas a largo plazo respaldan el perfil crediticio de la compañía. La adquisición de Gulf power amplía la presencia regulada en el estado de la Florida. Jurisdicción la cual Fitch considera como favorable. Adicionalmente Fitch indica que la mejora evidenciada año a año en los niveles de liquidez de la compañía es un factor favorable principalmente para mantener el perfil de riesgo actual.

Asimismo, Moody's indica que el perfil de crédito y perfil financiero de la compañía refleja la posición de líder que mantiene Nextera Energy en el sector de servicios públicos y energías renovables. Por otro lado, S&P Global Ratings indica que la perspectiva de calificación estable de la compañía incorpora la tesis de que la NEE continuara reduciendo el riesgo en sus negocios competitivos al crecer estratégicamente a través de activos de menor riesgo, contratados y en especial de largo plazo. Adicionalmente se anticipa que el segmento de servicios públicos regulados reflejase de manera consistente alrededor del 70% del EBITDA consolidado.

5. Estimación de la estructura de capital

5.1 Estructura de Capital

La estructura de capital de una empresa hace referencia a la forma en que una compañía se encuentra financiada por los diferentes inversionistas, o en otras palabras es la razón de deuda y/o capital utilizado para el financiamiento de las operaciones de la empresa.

5.2 Deuda Financiera

La deuda financiera está conformada por la suma de los préstamos que devengan intereses corrientes, otros pasivos financieros corrientes, préstamos que devengan intereses no corrientes y otros pasivos financieros no corrientes. Esta es considerada como la principal medida de financiamiento de las empresas. Los datos obtenidos comprenden del año 2015 a junio del 2019.

Tabla 2. Deuda Financiera (B)

Datos	2015	2016	2017	2018	2019*
Préstamos que devengan intereses (corriente)*	3,006.00	3,022.00	3,615.00	10,930.00	7,770.00
Otros Pasivos Financieros (corriente)*	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Préstamos que devengan intereses (no corriente) *	26,681.00	27,818.00	31,410.00	26,782.00	33,947.00
Otros Pasivos Financieros (no corriente) *	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Deuda Financiera*	29,687.00	30,840.00	35,025.00	37,712.00	41,717.00

Al 30 de junio de 2019

*En millones

5.3 Patrimonio económico

Para obtener el patrimonio económico (P) utilizamos la última cotización de NextEra Energy Inc en la bolsa de NYSE, dentro del periodo de 2015 y junio 2019. También se utilizó el número de acciones en circulación durante cada año evaluado. Finalmente se multiplica ambos valores para dar el valor del patrimonio económico de cada año.

Tabla 3. Patrimonio Económico (P)

Datos	2015	2016	2017	2018	2019*
Último precio	103.89	119.46	156.19	173.82	204.86

Acciones en circulación*	461.00	468.00	471.00	478.00	479.00
Patrimonio Económico*	47,893.29	55,907.28	73,565.49	83,085.96	98,127.94

Al 30 de junio de 2019
*En millones

5.4 Valor económico de la empresa

Una vez calculado la Deuda Financiera (B) y el Patrimonio Económico (P), procedemos a calcular el valor de la empresa (V). Realizando la sumatoria de ambos datos obtenemos el valor de la empresa.

Tabla 4. Valor económico de la empresa (V)

Datos	2015	2016	2017	2018	2019*
+ Capitalización de mercado*	47,893.29	55,907.28	73,565.49	83,085.96	98,127.94
+ Deuda total*	29,687.00	30,840.00	35,025.00	37,712.00	41,717.00
Valor de Activos*	77,580.29	86,747.28	108,590.49	120,797.96	139,844.94

Al 30 de junio de 2019
*En millones

5.5 Estructura de capital objetivo

Una estructura de capital objetivo se define como la combinación de capital propio y/o de deuda que permiten maximizar el valor de la empresa. Para la estimación de la estructura de capital objetivo se parte del análisis de la deuda financiera, patrimonio y valor económico de la empresa.

Con los datos obtenidos de la deuda financiera, Patrimonio y valores económicos de la empresa, se procede a calcular la razón de endeudamiento de la empresa (B/V), la razón patrimonio a valor de empresa (P/V) y la razón deuda a patrimonio de la empresa (B/P) para cada año presentada de en la siguiente tabla.

Tabla 5. Estructura de Capital Objetivo

Razón	2015	2016	2017	2018	2019*	Promedio
-------	------	------	------	------	-------	----------

B/V	38.27%	35.55%	32.25%	31.22%	29.83%	33.42%
P/V	61.73%	64.45%	67.75%	68.78%	70.17%	66.58%
B/P	61.99%	55.16%	47.61%	45.39%	42.51%	50.53%

*Al 30 de junio. Expreso en cifras en redondeadas a dos decimales de precisión.

Una vez obtenidas las razones se puede observar que todas tienen en esencia comportamientos similares, por ejemplo, la razón de endeudamiento tiene una pendiente negativa, indicándonos que la deuda va disminuyendo comparativamente con los activos de la empresa. La razón de patrimonio a valor de la empresa va en aumento, finalmente la razón deuda patrimonio tiene una pendiente negativa indicándonos también que la deuda va disminuyendo comparativamente con el patrimonio de la empresa.

Debido a que la empresa va disminuyendo sus deudas año a año y al mismo tiempo el patrimonio de la empresa va aumentando consideramos que la estructura de capital objetivo la obtendríamos del promedio de los dos últimos años, quedando los valores de la siguiente manera.

Tabla 6. Estructura de Capital Objetivo

Razón	Promedio de 2018 y 2019**
B/V	30.53%
P/V	69.48%
B/P	43.95%

**Capital objetivo sería el promedio de los dos últimos años.

6. Estimación del costo de capital de la empresa

Como mencionamos con anterioridad durante el análisis de la metodología de flujo de caja descontado, uno de los puntos más importantes para valorar la empresa es conocer la tasa de descuento el cual se le va a aplicar a los futuros flujos de caja. Esta tasa de descuento se denomina costo de capital o por sus siglas en ingles costo de capital promedio ponderado (WACC).

El WACC o coste de capital en pocas palabras es el rendimiento mínimo que debe ofrecer una inversión para que merezca la pena realizarla desde el punto de vista de los actuales poseedores de una empresa. Para calcular esta tasa es necesario conocer ciertos indicadores tales como:

Para poder trabajar con las fórmulas utilizaremos la nomenclatura siguiente:

- R_f : Tasa libre de riesgo
- PRM: Premio por riesgo de mercado
- T_c : Tasa de impuesto corporativo
- B_d : Beta de la deuda
- $B_p^{s/d}$: Beta Patrimonial Sin Deuda
- $B_p^{c/d}$: Beta de la acción (Beta Patrimonial con Deuda)
- K_b : Tasa costo de la deuda
- K_p : Tasa costo patrimonio
- K_0 : Tasa costo capital
- B: Deuda
- P: Patrimonio
- V: Valor de la empresa (B+P)

6.1 Beta de la acción

Para poder estimar la Beta de la acción lo primero que se realizó fue descargar la información de los precios al cierre del día viernes de cada semana para NextEra Energy Inc. (NEE) y para Standard & Poors 500 (SPX), el segundo paso fue calcular los retornos semanales para NEE y SPX., estos retornos se calculan utilizando la regresión lineal para el modelo de mercado ($R_{it} = \alpha + \beta_i * R_{mt} + \epsilon$) y los valores de los retornos de los de los últimos dos años, finalmente estimamos una beta de la acción para los años 2017, 2018 y 2019. Los resultados se aprecian en la tabla siguiente:

Tabla 7. Betas de las acciones

NEE	2017	2018	2019
Beta de la Acción	0.20	0.24	0.34
p-value (significancia)	0.1261	0.0739	0.0003
Presencia Bursátil (%)	100%	100%	100%

Esto cálculos se hacen con el fin de poder obtener una beta de la acción con una significancia adecuada. En nuestro caso en el año 2019 obtuvimos la Beta de la acción $B_{pc/d} = 0.34$, obtuvimos finalmente un valor de p-value menor de 0.05 lo que descarta la hipótesis nula.

6.2 Costo de la deuda (k_b)

El costo de la deuda para NextEra Energy Inc., se obtuvo del bono de más larga duración emitido por la compañía. Este bono tiene un vencimiento para el año 2079 y presenta una tasa de colocación a junio 2019 del 2.08%.

6.3 Beta de la deuda (β_b)

Para estimar la Beta de la deuda se utilizaron los siguientes valores:

Tabla 8. Estimacion beta de la deuda

Datos	Valores	Observaciones
Tasa Libre de Riesgo	2.01%	Dato obtenido del mercado a junio 2019

Premio por Riesgo de Mercado	5.67%	Dato provisto por Damodaran
Costo de la Deuda (kb)	2.08%	Dato Costo de la deuda de mas larga duración

Adicionalmente se utilizo la siguiente formula:

$$K_b = rf + PRM * \beta_d$$

Despejando β_d :

$$\beta_d = \frac{(K_b - rf)}{PRM}$$

$$\beta_d = \frac{(2.08\% - 2.01\%)}{5.67\%}$$

$$\beta_d = 0.0123$$

Finalmente se obtuvo que la Beta de la deuda es 0.0123

6.4 Beta patrimonial sin deuda $(\beta_p^{S/D})$

Para obtener la Beta patrimonial sin deuda queremos desapalancarl el beta del acción a Junio de 2019, con la estructura de capital promedio y la tasa de impuestos corporativos promedio de los años que abarca entre 2018 a 2019. Para estos cálculos se utilizó la fórmula de Rubinstein, y se procedio a calcular el beta.

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} * \left(1 + (1 - tc) * \frac{B}{P}\right) - \beta_d * (1 - tc) * \frac{B}{P}$$

Despejando $\beta_p^{s/d}$

$$\beta_p^{s/d} = \frac{\beta_p^{c/d} + \beta d * (1 - tc) * \frac{B}{P}}{\left(1 + (1 - tc) * \frac{B}{P}\right)}$$

$$\beta_p^{s/d} = \frac{0.3405 + 0.0123 * (1 - .21) * .4395}{(1 + (1 - .21) * .4395)}$$

$$\beta_p^{s/d} = 0.2559$$

Finalmente obtenemos una beta desapalancada de 0.2559

6.5 Beta patrimonial con deuda $(\beta_p^{c/D})$

Luego de obtener el Beta patrimonial sin deuda volveremos a apalancar el beta patrimonial utilizando la estructura de capital objetivo de la empresa y la tasa de impuesto de largo plazo. Volvemos a utilizar la fórmula de Rubinstein

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} * \left(1 + (1 - tc) * \frac{B}{P}\right) - \beta d * (1 - tc) * \frac{B}{P}$$

$$\beta_p^{\frac{c}{d}} = 0.2559 * (1 + (1 - 0.21) * 0.4395) - 0.0123 * (1 - 0.21) * 0.4395$$

$$\beta_p^{\frac{c}{d}} = 0.3405$$

6.6 Costo patrimonial (k_p)

El costo patrimonial de NextEra Energy se puede obtener con la estructura de capital objetivo estimado para la compañía, a través de la fórmula siguiente:

$$K_p = rf + PRM * \beta_p^{\frac{c}{d}} + \text{premio por liquidez}$$

$$K_p = .0201 + .0567 * 0.0394 + 0$$

$$K_p = 0.0324$$

6.7 Costo de capital (k_0)

El costo de capital es el retorno requerido sobre los distintos tipos de financiamiento. También conocido como el costo de oportunidad para una alternativa equivalente de inversión. Utilizando la ecuación WACC de Modigliani y Miller (1963) se puede obtener el costo de capital de la manera siguiente:

$$K_o = K_p * \left(\frac{P}{V}\right) + K_b * (1 - tc) * \left(\frac{B}{V}\right)$$

$$K_o = 0.0387 * (.6948) + 0.0208 * (1 - 0.21) * (0.3053)$$

$$K_o = 0.0319$$

7. Valoración por método de múltiplos

El método de valoración por múltiplos es otra de las metodologías que nos permiten encontrar de forma sencilla el valor objetivo de una empresa. Mediante este método se acostumbra a utilizar empresas comparables o datos de la industria en la cual se participa con la finalidad de utilizar la data como método de comparación y así delimitar las métricas que permitirán la valoración de la compañía.

Para el caso de la valoración por múltiplos, primero debemos encontrar diferentes métricas que permitirán la evaluación de nuestra compañía. Para construir estos indicadores utilizaremos como referencia 2 compañías americanas, líderes en el sector de servicios eléctricos integrados. Las empresas por utilizar para construir este benchmark de la industria fueron:

- The Southern Company
- Duke Energy Corporation.

Los datos utilizados para realizar las evaluaciones fueron tomados de los reportes presentados a los reguladores pertinentes con fecha al segundo trimestre del 2018 & 2019 correspondientemente

Algunos de los múltiplos analizados son:

7.1 Múltiplos de ganancias

7.1.1 Price-earnings ratio (PE):

La relación Precio-utilidad es la medida más popular al momento de analizar una compañía. Esta razón nos permite identificar la relación que mantiene el precio de una acción con respecto a los ingresos netos anuales de la misma. En otras palabras, esta razón nos indica cuantas veces se está pagando el beneficio neto anual de una compañía.

En la práctica mientras mas alto sea esta razón podría indicar dos cosas i) Que los inversionistas anticipen un mayor crecimiento en el futuro o ii) que la acción este sobrevalorada.

La forma de obtener la relación precio-utilidad es realizando una división entre el precio de mercado de la acción / las utilidades por acción de la compañía durante el periodo.

P/E: Precio por acción / Utilidades por acción

7.1.2 Enterprise Value to Ebitda (EV/EBITDA):

Esta razón nos indica la relación que mantiene el valor de la empresa (EV) a las ganancias antes del pago de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA). Descomponiendo esta razón nos encontramos que el EBITDA mide el desempeño financiero general de la empresa mientras que EV determina el valor total de la misma.

Este análisis sirve como herramienta para comparar el valor de una empresa incluida la deuda y los ingresos en efectivo menos los gastos no monetarios. Este análisis es utilizado en finanzas como método de comparación de compañías dentro de una misma industria.

Para obtener la relación Valor de la empresa - Ebitda se debe primero analizar el valor de la empresa. Esta podemos definirla como la capitalización de mercado + Las acciones preferentes + Interés minoritario – Efectivo y Equivalentes + Deuda total de la compañía. De esta forma obtenemos el Valor de la empresa para luego proceder a dividirlo por el valor del EBITDA, el cual serán los ingresos del periodo antes del pago de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

EV/EBITDA: Valor de empresa / EBITDA

7.1.3 Enterprise Value to Ebit (EV/EBIT):

Esta herramienta de valoración nos indica de manera clara y precisa cuanto vale nuestra empresa por cada dólar de ingreso operativo, en otras palabras, esta razón mide el rendimiento de las ganancias de la empresa.

La razón EV/EBIT sirve como termómetro para evaluar si una empresa es cara o barata en comparación con empresas del mismo sector. Esta relación sirve como complemento a la razón precio utilidad ya que esta utiliza el verdadero valor de la empresa el cual incluye la deuda actual.

Para obtener la relación Valor de la empresa - Ebit se debe primero analizar el valor de la empresa. Esta podemos definirla como la capitalización de mercado + Las acciones preferentes + Interés minoritario – Efectivo y Equivalentes + Deuda total de la compañía. De esta forma obtenemos el Valor de la empresa para luego proceder a dividirlo por el valor del EBIT, el cual serán los ingresos del periodo antes del pago de intereses y impuestos.

EV/EBIT: Valor de empresa / EBIT

7.2 Múltiplos de valor libro

7.2.1 Price to book Equity (PBV)

La razón precio – valor contable es una razón financiera la cual tiene como propósito comparar el precio de mercado actual de una compañía contra su valor contable. Esta razón nos permite identificar empresas que se negocian por debajo de su valor contable.

Sin embargo, existen muchas críticas de esta razón financiera ya que esta deja por fuera ciertos activos intangibles como el nombre de la marca, patentes, propiedad intelectual o los posibles niveles de deuda de la compañía.

La relación precio-valor contable podemos obtenerla dividiendo el valor de mercado de la compañía entre el valor contable del patrimonio.

PBV: Valor de mercado por acción / valor en libros por acción

7.2.2 Value to book ratio

Siguiendo con el análisis de los múltiplos de valor libro el indicador Value to book ratio nos brinda herramientas para compara el valor de mercado de los activos de la empresa contra el valor en libros de este. La relación valor de mercado a valor contable podemos obtenerlo de la siguiente forma:

Value to Book: (Valor de mercado del patrimonio + valor de mercado de la deuda) / (Valor en libros del patrimonio + valor en libros de la deuda)

7.3 Múltiplos de Ingresos

7.3.1 Price to sales ratio (PS)

La relación precio a ventas es considerada una herramienta de valoración la cual utiliza la capitalización de mercado y los ingresos de una empresa para determinar si las acciones se valoran correctamente. Esta relación muestra la importancia que le da el mercado a las ventas de la compañía. En la práctica cuanto más baja la relación de precio/venta más atractiva debería ser la inversión ya que el inversionista estaría pagando menos por cada dólar percibido en las ventas de la compañía.

Esta relación de precio a ventas podemos obtenerla mediante el análisis de la capitalización de mercado de la compañía y los ingresos del año o periodo más reciente.

PS: Precio por acción / Ingresos por acción

7.3.2 Enterprise Value to sales ratio (VS)

VS es una relación financiera la cual tiene como objetivo comparar el valor de la empresa con los ingresos totales de la compañía. Esta es una expansión de la razón de precio/ ventas sin embargo en este caso esta métrica toma en consideración el valor total de la compañía y brinda una métrica cuantificable de cuánto cuesta las comprar las ventas de la compañía

Para obtener la relación Valor de la empresa - ventas se debe primero analizar el valor de la empresa. Esta podemos definirla como la capitalización de mercado + Las acciones preferentes + Interés minoritario – Efectivo y Equivalentes + Deuda total de la compañía. De esta forma obtenemos el Valor de la empresa para luego proceder a dividirlo por el valor de las ventas del periodo.

VS: Valor de empresa / Ventas

7.4 Valores para la Industria:

Como antes mencionado para definir y construir los valores de la industria se procedió a utilizar como “benchmark” 2 compañías americanas, líderes en el sector de servicios eléctricos integrados, industria la cual opera nuestra empresa analizada. Las empresas son: The Southern Company Y Duke Energy Corporation.

Tabla 9. Valores industria – método de múltiplos

Valores de la industria	Q2 2018	Q2 2019	PROMEDIO
P/E	15.1	18.9	17.0
EV/EBITDA	12.3	11.0	11.6
EV/EBIT	22.7	19.3	21.0
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	1.7	1.8	1.7
VALUE TO BOOK	2.6	2.7	2.6
PRICE TO SALES RATIO (PS)	2.1	2.6	2.4
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	4.4	5.0	4.7

7.5 Indicadores para la empresa:

Para los indicadores de la empresa se procedió a analizar los balance y datos reportados por la empresa para el 2do trimestre del 2019.

Tabla 10. Indicadores empresa – método de múltiplos

INDICADORES PARA LA EMPRESA	Q2 2019
Utilidad por acción	4.0
EBITDA	9,415.0
EBIT	4,959.0
Valor Libro del Patrimonio	34,910.0
Valor empresa	110,552.0
Ventas por acción	18.9
Ventas	9,045.0

7.6 Valores de la empresa en base a múltiplos de la Industria:

Tabla 11. Valoración método de múltiplo

Valores de la empresa en base a múltiplos de la industria	Valor Empresa	Patrimonio	Precio
P/E	-	-	68.0
EV/EBITDA	109,589.75	67,873	141.7
EV/EBIT	104,329.23	62,612	130.7
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	-	60,307	125.9
VALUE TO BOOK	288,264.34	246,547	514.7
PRICE TO SALES RATIO (PS)	-	21,456	44.8
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	42,488.89	772	1.6

8. Conclusiones

Al analizar el crecimiento histórico de las ventas con la tasa de la industria para el mismo periodo queda evidenciado el rendimiento superior que ha tenido la compañía con respecto a sus pares en la industria. Para los años analizados la empresa ha crecido a un ritmo del 2.91% mientras que la industria solo creció un 2.05%. Es muy importante mencionar que este comportamiento es entre otras cosas debido a la exposición que mantiene la empresa al segmento de generación y transmisión de energía mediante el uso de fuentes renovables.

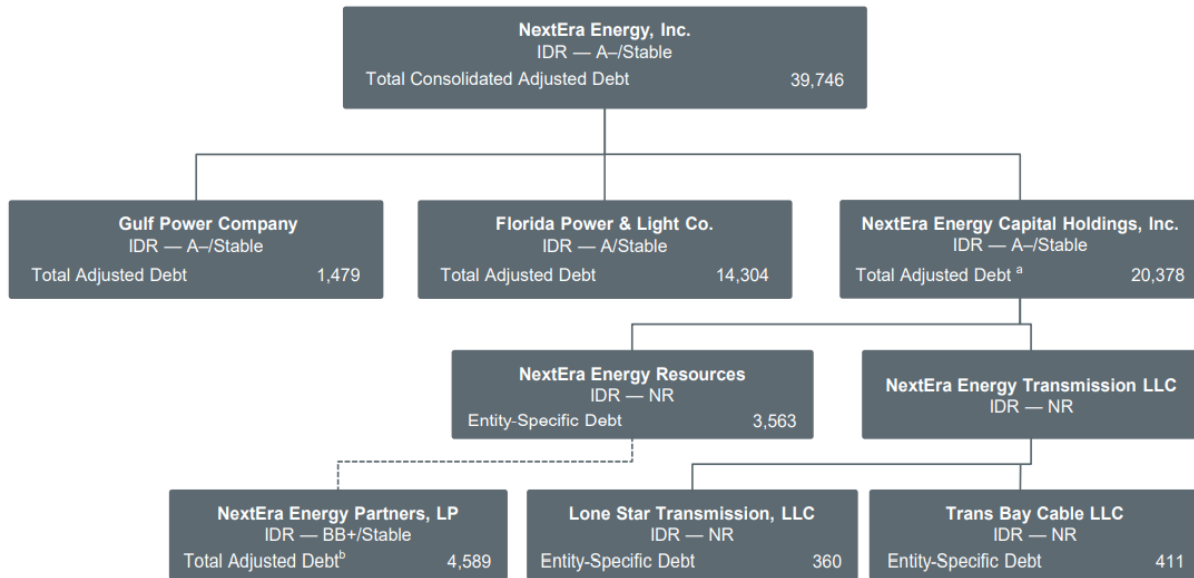
Continuando con el análisis del valor de empresa, mediante el método de múltiplos nos encontramos con indicadores mixtos. Si miramos indicadores como EV/EBITDA, EV/EBIT, PRICE TO BOOK (PBV) obtenemos precio para la acción en un rango de 125 y 141 dólares por acción indicando que el precio de la acción está sobrevalorado, sin embargo, al analizar el valor de la empresa a los libros obtenemos un precio de la acción en el orden de los 514 dólares, el cual representa una revalorización importante a los niveles actuales.

Si bien, se espera que la compañía siga manteniendo su muy buen desempeño económico y liderazgo en la industria gracias tanto a las inversiones estratégicas que han realizado como a la fuerte apuesta que realizan en el segmento de generación de energía renovable, hemos identificado ciertos riesgos macroeconómicos y específicos de la compañía los cuales podrían tener un impacto en las operaciones e ingresos de la compañía

- Aumento de las tasas de intereses
- Riesgos de mayores regulaciones
- Riesgos de posibles atentados de ciberseguridad para la red de transmisión de energía
- Eventos climáticos extremos que ocasionen destrucción a las plantas y/o redes de transmisión
- Riesgos en la ejecución de sus problemas e iniciativas de energías renovables, entre otros.

9. Anexos

Organizational Structure — NextEra Energy, Inc. (\$ Mil., as of June 30, 2019)



Fuente: <http://www.investor.nexteraenergy.com>

10. Bibliografía

- Informes, presentaciones y resultados financieros trimestrales (2020). Recuperado enero 2020 de <http://www.investor.nexteraenergy.com/reports-and-filings/quarterly-financial-results/2020>
- Materiales del inversionista, Recursos suplementales (2020). Recuperado enero 2020 de <http://www.investor.nexteraenergy.com/investor-materials/supplemental-resources>
- Información sobre acciones (2020). Recuperado enero 2020 de <http://www.investor.nexteraenergy.com/stock-information/dividend-history>
- Inversionistas de renta fija (2020). Recuperado enero 2020 de <http://www.investor.nexteraenergy.com/fixed-income-investors/financial-policy>