Sector: Utilities.

Dividendo atractivo, visible y creciente .
Revisión al alza de las guías

Naturgy

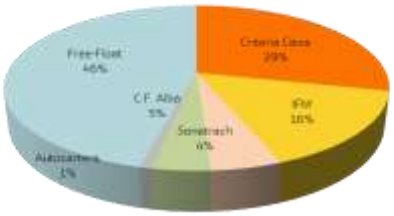
Recomendación:	Comprar
Precio Objetivo	33,0 €
Potencial	15,0%

Analista: Aránzazu Bueno

Datos Básicos

Capitalización (M €): 27.809 M€
Cierre (29.10.2026) 29,80 €/acc.
Nº Acciones (M.): 970 M acc.
Min / Max (52 sem): 24,30/31,12 €/acc.
Rentabilidad YTD +19,5%
Cód. Reuters / Bloomberg: /NTGY SM

Accionariado

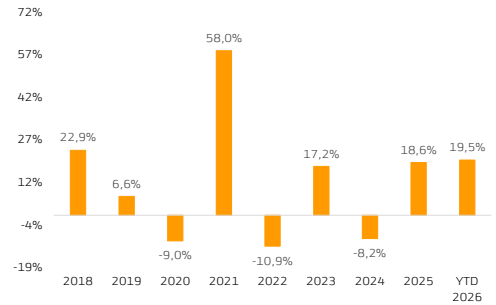


Pples cifras y ratios	2025r	2026e	2027e
EBITDA	5.334	5.643	5.683
BNA	2.023	2.202	2.170
DN/EBITDA	2,3 x	2,3 x	2,3 x
PER	14,3	13,1	13,3
DPA (€/acc)	1,77	1,80	1,90
Rentab. Dividendo	6,2%	6,3%	6,6%

Desglose EBITDA (%)	2025
Redes	51%
Mercados Energía	49%

Nueve meses	9M 25	9M 16	%
EBITDA	**4.214**	**4.380**	**4%**
Redes	**2.087**	**2.354**	**13%**
Redes España	1.148	1.285	12%
Redes LatAm	950	1.080	14%
Mercados Energía	**2.162**	**2.068**	**-4%**
Gestión Energía	718	676	-6%
Térmica	523	601	15%
Renovables	452	466	3%
Comercialización	500	353	-29%
BNA Total	**1.668**	**1.758**	**5%**
Deuda neta	12.317	12.307	0%

Naturgy . Precio de la Acción



Los resultados del 9M 2026 han batido las estimaciones del consenso y vienen acompañados de una nueva revisión al alza de las guías del año y de mejora de visibilidad sobre 2027. En los primeros nueve meses, el BNA crece un +5%, frente al +2% estimado, apoyado en el crecimiento de doble dígito de la división de redes, la mayor aportación de los ciclos combinados y la incorporación de nueva capacidad renovable. Estos factores han compensado la menor producción hidroeléctrica, la reducción del margen de comercialización y el impacto desfavorable de los tipos de cambio. En cuanto a las guías para 2026, el equipo gestor ha revisado al alza de nuevo el objetivo de BNA. **Espera ahora alcanzar los 2.200M€ frente al anterior objetivo de superar 2.000M€** (2.023M€ en 2025). Además, ha declarado que ha mejorado mucho la visibilidad de cara a 2027 por lo que es previsible que t**ambién revise al alza los objetivos del Plan Estratégico 2027**. El grupo identifica mayores oportunidades de inversión en redes y renovables/baterías, junto con un marco regulatorio más favorable para las redes en España, que debería permitir un mayor crecimiento. A ello se suma un entorno de precios de la energía superior al inicialmente previsto, que aporta soporte adicional a los resultados. El grupo ofrecerá mayor detalle con la publicación de los resultados anuales de 2026 el próximo mes de febrero. Mientras tanto, **la remuneración al accionista mantiene una trayectoria creciente**, con un DPA previsto de 1,80 €/acción en 2026 (+2%) y de 1,90 €/acción en 2027 (+5,5%). Tras estos resultados **mantenemos la recomendación de Compra.** Motivos: (i) Las favorables perspectivas de redes y renovables, junto con un entorno de precios de la energía que seguirá respaldando los resultados; (ii) Valoración atractiva, con un PER 2026 est. de 13,1x; (iii) Alta rentabilidad por dividendo 6,3% en 2026 y 6,6% en 2027 y (iv) Mejora de la liquidez de la acción tras el incremento del *free float* por las recientes colocaciones. Revisamos al alza el Precio Objetivo hasta 33,00€/acc. desde 32,30€ ant. tras la mejora en estimaciones .

Resultados 9M 2026: Bate estimaciones

Principales cifras comparadas con el consenso: EBITDA 4.380M€ (+4%) vs 4.174M€ est.; Beneficio Neto 1.758M€ (+5%) vs 1.720M€ est; Fondos Generados por Operaciones 3.560M€ (+8%); Deuda Neta 12.307M€ vs 12.317M€ en dic. 2025.

Por divisiones, l**a contribución del negocio de redes avanza +13%** apoyado en una mayor remuneración regulada de la distribución eléctrica y liquidaciones de años anteriores en España, en las actualizaciones de tarifa en los mercados latinoamericanos -especialmente en México- y en una mayor demanda en Brasil. **La contribución al EBITDA del negocio de Gestión de la Energía cae -4%** La mayor generación térmica y la incorporación de nueva capacidad renovable no logran compensar los menores márgenes de comercialización y la menor producción hidroeléctrica en España.

Guías 2026: Nueva revisión al alza

Las guías iniciales para 2026 contemplaban un EBITDA superior a 5.300 M€ y un BNA por encima de 1.900 M€. En julio, el equipo gestor revisó al alza ambos objetivos, hasta más de 5.500 M€ y 2.000 M€, respectivamente. Ahora vuelve a elevar las previsiones, **situando el EBITDA por encima de 5.600 M€ y el BNA en el entorno de 2.200 M€**. Por su parte, la Deuda Neta se situaría por debajo de 13.000M€

Plan Estratégico 2027: Probable revisión al alza de los objetivos en febrero

En su Plan Estratégico, el equipo gestor contemplaba para 2027 un EBITDA y un BNA en niveles similares a los de 2024, de 5.300 M€ y 1.900 M€, respectivamente. Sin embargo, la favorable evolución del grupo hace cada vez más probable una revisión al alza de estos objetivos, tal y como señaló la compañía en la conferencia de resultados. La visibilidad de cara a 2027 ha mejorado significativamente, apoyada en **mayores oportunidades de inversión en redes y renovables/baterías** y en un **marco regulatorio más favorable para las redes**, principales palancas de crecimiento. A ello se suma un **entorno de precios de la energía mejor al inicialmente previsto**, que aporta argumentos adicionales para elevar las previsiones. El grupo ofrecerá mayor concreción sobre sus objetivos 2027 con la publicación de los resultados anuales de 2026, el próximo mes de febrero.

Rentabilidad por dividendo creciente y visible

Naturgy establece un DPA suelo de 1,80€ para 2026 y 1,90€/acc.en 2027 (1,77€/acc.en 2025). La sólida estructura financiera del grupo (Deuda Neta/EBITDA de 2,3x) permite holgadamente este incremento de dividendo. A los precios actuales, la rentabilidad con el dividendo suelo de 2026 es 6,3% y 6,6% para 2027.

Aumento del *free float tras* las recientes colocaciones

Tras las recientes colocaciones de autocartera y de BlackRock/GIP, *el free float* ha aumentado hasta 46% actual desde el 10%. Esto ha permitido que Naturgy se reincorpore a los principales índices bursátiles internacionales.

Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 33,00€/acción

Tras estos resultados, **reiteramos nuestra recomendación de Compra** por: (i) las buenas perspectivas de redes y renovables y un entorno favorable de precios de la energía; (ii) una valoración atractiva, con un PER 2026e de 13,1x; (iii) una elevada rentabilidad por dividendo, del 6,3% en 2026 y 6,6% en 2027; y (iv) la mejora de la liquidez tras el aumento del *free float*. **Elevamos el Precio Objetivo a 33,00€/acción desde 32,30€/acción, reflejando la mejora de nuestras estimaciones.**

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Nota Compañía

viernes, 30 de octubre de 2026 14:47h (1)

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	TACC 2025-31
Ingresos netos	19.455	19.941	20.440	20.951	21.475	22.012	22.562	2,5%
EBITDA	5.334	5.643	5.683	5.606	5.665	5.667	5.837	1,5%
BNA Ajustado	**2.023**	**2.202**	**2.170**	**2.112**	**2.128**	**2.075**	**2.101**	**0,6%**

Resumen Balance de Situación

	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	
Activo No Corriente	29.679	29.679	30.119	30.395	30.524	30.514	30.572	
Activo Corriente	4.760	5.232	5.397	5.585	5.781	5.984	6.195	
Caja e IFT	4.662	4.662	4.662	4.662	4.662	4.662	4.662	
Total Activo/Pasivo	**39.101**	**39.573**	**40.178**	**40.642**	**40.967**	**41.160**	**41.429**	**1,0%**
Patrimonio Neto	11.373	11.980	12.467	12.888	13.337	13.744	14.189	
Pasivo no corriente	5.502	5.317	5.186	5.011	4.842	3.315	-698	
Deuda financiera	16.979	17.568	17.731	17.825	17.744	18.927	22.629	
Pasivo corriente	5.247	4.709	4.793	4.917	5.044	5.174	5.309	

TACC es la Tasa Anual de Crecimiento Constante

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	VR
+EBITDA	**5.643**	**5.683**	**5.606**	**5.665**	**5.667**	**5.837**	
-Impuesto sobre Beneficio Operativo	-978	-971	-950	-954	-944	-979	
= NOPLAT (Benef. Operat.Despues Impues.)	4.665	4.712	4.655	4.712	4.723	4.858	
- Inversiones en activos fijos	-1.600	-2.120	-2.000	-1.900	-1.800	-1.900	
- Inversiones en circulante	-1.010	-80	-65	-69	-73	-77	
= CFL Operativo	**2.054**	**2.512**	**2.590**	**2.743**	**2.850**	**2.882**	**58.252**

WACC	6,5%
g	1,5%
EV	**51.921**
- Deuda Neta	-12.201
- Prov. Híbrido y otros	-1.326
- Minoritarios	-5.554
EqV	**32.840**
Nº acciones	970
Estimación DFC	**33,0 €/acción**

Método de valoración:
Establecemos un valor de 33,00€ en función del descuento del flujo de caja libre (DCF) con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'26e implícito	EV/EBITDA'26e implícito
14,9	**9,2**

Matriz de Sensibilidad a Valoración

wacc/g	1,1%	1,2%	1,3%	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%
7,3%	24,3	24,8	25,3	25,9	26,4	27,0	27,6	28,2	28,9
7,1%	25,6	26,1	26,7	27,3	27,9	28,5	29,2	29,8	30,5
6,9%	27,0	27,6	28,2	28,8	29,5	30,1	30,8	31,6	32,3
6,7%	28,4	29,1	29,7	30,4	31,1	31,9	32,7	33,5	34,3
6,5%	30,0	30,7	31,4	32,2	**33,0**	33,8	34,6	35,5	36,4
6,3%	31,8	32,5	33,3	34,1	34,9	35,8	36,8	37,7	38,7
6,1%	33,6	34,4	35,3	36,2	37,1	38,1	39,1	40,1	41,3
5,9%	35,6	36,5	37,5	38,4	39,5	40,5	41,6	42,8	44,0
5,7%	37,8	38,8	39,8	40,9	42,0	43,2	44,5	45,8	47,1

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y estimaciones Bankinter

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
11/08/2026	Comprar	32,3 €
29/04/2026	Comprar	29,8 €
18/02/2026	Comprar	28,6 €

INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes
- Las metodologías de valoración más frecuentemente 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, PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS:

- Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: Link a informes de compañías,

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director
Aránzazu Bueno – Eléctricas
Esther Gutiérrez de la Torre – Autos & Media
Marcos Souto- Seguros & Infraestructuras
Carlos Pellicer – Ciberseguridad, Defensa & Nuclear
Rafael Alonso – Bancos
Juan Tuesta –Tecnología
Aránzazu Cortina – Industriales
Julián Perez - Farmaceúticas & IA
Elena Fdez-Trapiella – Consumo & Lujo
Pilar Aranda – Petróleo & Logística
Juan Moreno – Inmobiliarias & Telecoms
Rocio Canal- Software & Turismo

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.