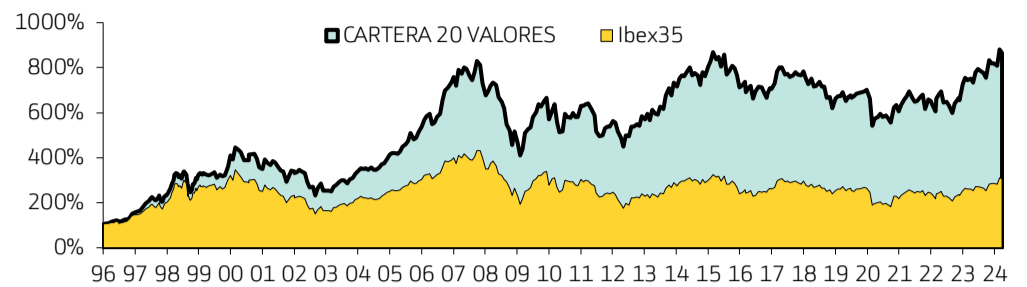


La siguiente tabla ofrece la evolución de las carteras modelo comparadas con el Ibex-35 del 28-mar-24 al 30-abr-24:

	Var. 28/03 a 30/04	Var. Año*	Dif. Año Ibex35
C.Mod. Ampliada	-1,8%	+5,6%	-1,8%
C.Mod. Media	-1,4%	+9,6%	+2,2%
C.Mod. Simplificada	-1,2%	+8,5%	+1,1%
IBEX 35	-2,0%	+7,4%	n/s

Evolución CM 20 Valores vs Ibex-35 (ene.'96/abr.'24)



Las tablas siguientes muestran la evolución de los valores que integran las carteras modelo españolas durante el pasado mes:

Cartera Modelo Ampliada

28-mar.-24				30-abr.-24			
C. Ampliada	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. Ampliada	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
G. Catalana Occ.	5	+2,40%	3,5%	G. Catalana Occ.	5	0,60	3,4%
Ferrovial	4	-7,85%	2,2%	Ferrovial	5	0,78	2,2%
Cellnex	5	-5,25%	0,2%	Cellnex	5	1,00	0,2%
Mapfre	5	-3,42%	6,9%	Mapfre	3	0,81	6,8%
Meliá Hotels	6	-2,47%	0,7%	Meliá Hotels	6	0,97	0,7%
Endesa	4	-0,38%	6,4%	Endesa	4	0,73	6,4%
Inditex	8	-6,60%	3,6%	Inditex	8	1,12	3,6%
Redeia	6	-0,98%	5,2%	Redeia	6	0,65	5,2%
Indra	6	-6,14%	1,5%	Indra	6	0,55	1,4%
AENA	4	-5,95%	5,3%	AENA	4	0,79	5,3%
ACS	5	-3,09%	5,6%	ACS	5	0,74	5,5%
Telefónica	6	+2,86%	6,9%	Telefónica	6	0,73	6,9%
Iberdrola	5	+0,13%	5,0%	Iberdrola	7	0,80	4,9%
CAF	2	-4,88%	3,7%	Unicaja	2	0,93	7,8%
Logista	5	-1,31%	7,7%	Logista	5	0,68	7,6%
Viscofan	4	+1,36%	3,9%	Viscofan	4	0,75	4,0%
BBVA	6	-4,45%	6,8%	BBVA	5	1,39	6,6%
Amadeus	6	+0,54%	2,3%	Amadeus	6	0,82	2,3%
IAG	3	-0,82%	0,0%	Santander	3	1,32	0,0%
CaixaBank	5	+10,22%	9,0%	CaixaBank	5	1,03	8,9%
	100		4,36%		100		4,33%

Sensibilidad a Mercado (Beta) **0,85**

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **4,33**

Cartera Modelo Media

28-mar.-24				30-abr.-24			
C. Media	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. Media	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Telefónica	10	+2,86%	6,9%	Telefónica	10	0,73	6,9%
CaixaBank	10	+10,22%	9,0%	CaixaBank	10	1,03	8,9%
Inditex	12	-6,60%	3,6%	Inditex	12	1,12	3,6%
ACS	9	-3,09%	5,6%	ACS	9	0,74	5,5%
Iberdrola	10	+0,13%	5,0%	Iberdrola	12	0,80	4,9%
Amadeus	9	+0,54%	2,3%	Amadeus	9	0,82	2,3%
Meliá Hotels	9	-2,47%	0,7%	Meliá Hotels	9	0,97	0,7%
Mapfre	11	-3,42%	6,9%	Ferrovial	10	0,78	2,2%
Indra	11	-6,14%	1,5%	Indra	10	0,55	1,4%
BBVA	9	-4,45%	6,8%	BBVA	9	1,39	6,6%
	100		4,81%		100		4,32%

Sensibilidad a Mercado (Beta) **0,89**

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **4,32**

Cartera Modelo Simplificada

28-mar.-24				30-abr.-24			
C. Simplific.	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. Simplific.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Inditex	20	-6,60%	3,6%	Inditex	20	1,12	3,6%
CaixaBank	20	10,22%	9,0%	CaixaBank	20	1,03	8,9%
Iberdrola	20	0,13%	5,0%	Iberdrola	20	0,80	4,9%
Mapfre	20	-3,42%	6,9%	Ferrovial	20	0,78	2,2%
Indra	20	-6,14%	1,5%	Indra	20	0,55	1,4%
	100		4,46%		100		4,20%

Sensibilidad a Mercado (Beta) **0,86**

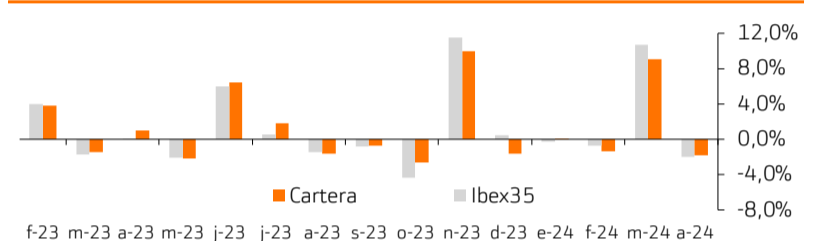
Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **4,20**

(1): Rentabilidad por dividendo en efectivo. Estimación año en curso.

CM 20 Valores: Cambios

Entran		Salen		Cambian Peso	
Unicaja	+2	CAF	-2	Ferrovial	+1
Santander	+3	IAG	-3	Mapfre	-2
				Iberdrola	+2
				BBVA	-1

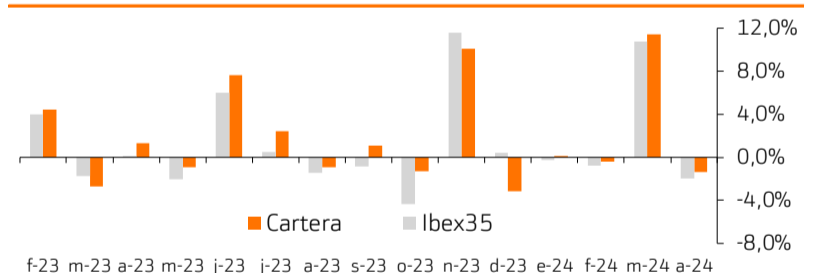
CM 20 Valores vs Ibex-35 en 2023-2024



CM 10 Valores: Cambios

Entran		Salen		Cambian Peso	
Ferrovial	+10	Mapfre	-11	Iberdrola	+2
				Indra	-1

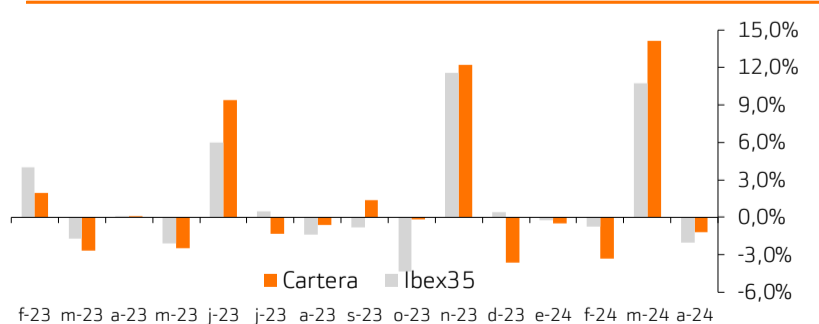
CM 10 Valores vs Ibex-35 en 2023-2024



CM 5 Valores: Cambios

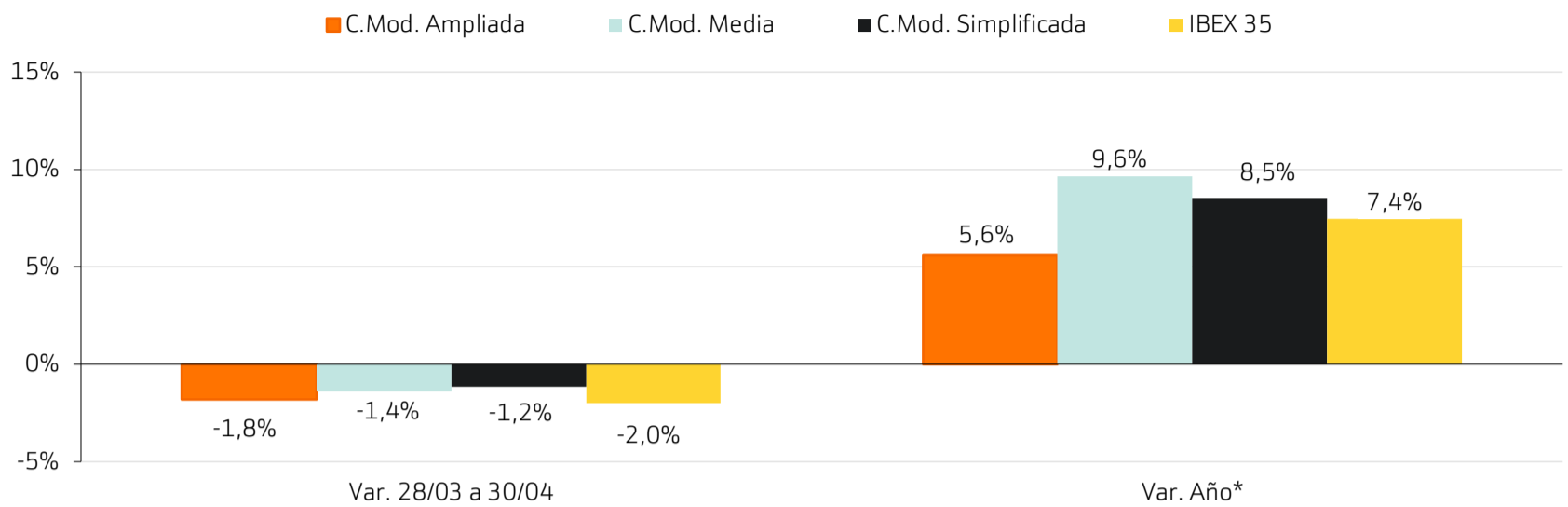
Entran		Salen		Cambian Peso	
Ferrovial	+20	Mapfre	-20		

CM 5 Valores vs Ibex-35 en 2023-2024



Carteras Modelo Españolas

Evolución Carteras Modelo vs Ibex-35

**Evolución reciente:**

La principal novedad este mes, es que el **posicionamiento de nuestras carteras también funciona en un entorno de bolsas a la baja**. El mes de abril ha sido el primero del año con retrocesos generalizados en bolsas (Ibex 35 -2%) y nuestras carteras han logrado amortiguar el impacto, con caídas del -1,2% la más restrictiva, -1,4% la de 10 valores y de -1,8% la ampliada. En lo que va de año, todas las carteras acumulan rentabilidades positivas, de entre el +5,6% la ampliada y el +9,6% la de 10 valores, que comparan con un +7,4% del Ibex35.

Consideramos que se trata de un ajuste coyuntural y **mantenemos la estrategia pro-bolsas**, porque los fundamentales son sólidos (ciclo macro expansivo y beneficios al alza) y los bancos centrales planean bajar los tipos de interés en 2S 2024 (múltiplos de valoración al alza).

Principales cambios:

Este mes hacemos tan sólo algunos ajustes tácticos. Aprovechamos para comprar más baratas algunas compañías con sólidos fundamentales, como **Ferrovial**, que **entra en la cartera de 5 valores españoles en lugar de Mapfre**. En la cartera ampliada **incrementamos ligeramente la presencia en bancos**, con la entrada de Unicaja y Santander en lugar de IAG y CAF. Deberían seguir haciéndolo bien en un entorno de: (i) Rebajas de tipos más gradual de lo previsto inicialmente por el mercado; (ii) Macro sorprende positivamente (bueno para los ingresos y la calidad crediticia de la banca); y (iii) Movimientos corporativos.

Histórico de Rentabilidades

En la siguiente tabla mostramos las rentabilidades de nuestras carteras desde 2007 comparadas con las de su índice de referencia (Ibex-35). En verde marcamos las ocasiones en que las carteras han superado al Ibex-35 y, en rojo, los casos en que la rentabilidad conseguida se ha quedado por debajo:

	CARTERA 20	CARTERA 10	CARTERA 5	IBEX-35
2024	+5,6%	+9,6%	+8,5%	+7,4%
2023	+25,1%	+33,9%	+29,9%	+22,8%
2022	-0,5%	-0,4%	+3,9%	-5,6%
2021	+3,6%	-5,9%	-6,0%	+7,9%
2020	-8,6%	-7,3%	+0,8%	-15,5%
2019	+11,8%	+16,5%	+15,7%	+11,8%
2018	-18,9%	-23,9%	-19,1%	-15,0%
2017	+8,3%	+6,7%	+8,1%	+7,4%
2016	-7,8%	-5,5%	+1,7%	-2,0%
2015	+0,9%	+8,5%	+6,4%	-7,2%
2014	+3,5%	+7,8%	+13,9%	+0,3%
2013	+25,5%	+26,0%	+26,4%	+21,5%
2012	+8,7%	+10,9%	+10,2%	-0,8%
2011	-7,5%	-8,2%	-11,9%	-12,4%
2010	-12,6%	-12,6%	-11,5%	-19,2%
2009	+28,6%	+34,1%	+45,9%	+28,7%
2008	-29,1%	-31,7%	-33,5%	-34,3%
2007	-0,4%	+3,1%	+3,2%	+2,6%

Selección de 20 acciones

Compañía	¿Por qué es el momento?
Logista	El Plan Estratégico de diversificación de negocio está funcionando mejor de lo esperado. El tabaco supone aproximadamente un 50% de las ventas (vs. 71% en 2022) y la Compañía logra batir sus guías anuales (EBIT +17% a/a vs. +15% esp. en 2023). El entorno actual de tipos altos le beneficia gracias a las condiciones de la renovada línea de crédito que dispone con Imperial Brands. Además, su posición de caja neta permite mantener una política de retribución al accionista atractiva. La rentabilidad por dividendo que estimamos para 2024 será de 8% aprox.
Redeia (Red Eléctrica)	Mantenemos Redeia en cartera por dos motivos: (1) La posibilidad de volver a la senda de crecimiento en resultados en el próximo periodo regulatorio (2026-2030) gracias a una previsible mayor base de activos regulados y a una esperada mejora del retorno financiero. (2) La rentabilidad por dividendo es atractiva 5,0% en 2024-25.
Amadeus	Las cifras de Amadeus están en una línea de recuperación positiva que le llevará a recuperar los niveles pre-pandemia en los primeros trimestres de 2024. Creemos que a medida que esta recuperación del negocio se vaya materializando la cotización de la compañía lo seguirá reflejando positivamente. Los resultados de 2023 también fueron positivos y la situación de balance de la compañía es muy saneada con un nivel de deuda/EBITDA de 1,0x.
G. Catalana Occ.	Mantenemos GCO en la cartera de 20 valores. Buenos resultados en 1T 2024. Tras un buen inicio de año, seguimos viéndole recorrido y considerando que GCO es atractiva en términos de rentabilidad/riesgo. Desde un punto de vista fundamental: (i) acumula un sólido crecimiento de beneficios con una solvencia cómoda y un dividendo creciente (CAGR 2010-2023 +6%). (ii) Cotiza a múltiplos atractivos: PER 2024e 8,0x vs 10,7x de media en los últimos 10 años.
Endesa	Motivos: (1) Recuperación de resultados. Nuestro escenario central contempla un crecimiento medio en EBITDA Proforma de +6% en 2023-26; (ii) Ratios de valoración atractivos. En base a nuestras estimaciones el PER se situaría en 11,4x para 2024 ; (iii) Alta rentabilidad por dividendo, 5,8% con el DPA suelo de 1,00€/acción para 2024-26; (iv) Sólida estructura financiera, con un ratio de Deuda Neta/EBITDA de 2,2x.
Unicaja	Incluimos Unicaja en la cartera de 20 valores. Los resultados del 1T 2024 batieron expectativas y su rentabilidad RoTE mejoró hasta el 5,4%. La ratio de capital CET1 mejora y mantiene un exceso de liquidez considerable. Lo más positivo es que confirmaron el <i>guidance</i> para 2024, el cual refleja una rentabilidad >9,0%. Además, las posibles operaciones en el sector impactan positivamente en el valor.
Santander	Incluimos Santander en la cartera de 20 valores. Recomendamos Comprar porque: (1) La rentabilidad/RoTE Ordinario es atractivo (15% vs 15,1% en 2023), la ratio de capital CET1 se mantiene en un nivel confortable (12,3% vs 12,3% en 2023) y la eficiencia (costes/ingresos) se sitúa entre las mejores de la banca europea (42,6% vs 44,1% en 2023), (2) el Margen de Intereses sorprende positivamente en 1T 2024 (+18%; +7,7% t/t), gracias a la actividad comercial y los tipos elevados, (3) Los índices de calidad crediticia son buenos. Morosidad estable en 3,10% (vs 3,14% en 4T 2023).
Cellnex	Buen momento para tomar posiciones en un entorno en el que la demanda crece, la inflación se traslada a las ventas y posibles rebajas de tipos. Presenta sólidos fundamentales: (i) Líder europeo de torres de telecomunicaciones; (ii) Elevada visibilidad de flujos de caja, con crecimientos próximos al +15% 2022-2025e y atractiva rentabilidad a futuro (>8% anual); y (iii) sólida posición financiera, con vencimiento medio superior a 6 años y mayoritariamente a coste fijo. Además, se encuentra en proceso de reducción de deuda y posiblemente mejora de su rating financiero en 2024.
ACS	ACS ha presentado una muy buena evolución de negocio en el año 2023, gracias a un sólido crecimiento apoyado por la evolución en EE.UU. y Australia. En general todas las divisiones presentan una buena evolución con crecimientos de Ingresos relevantes (de doble dígito o muy cercanos a él). Además, la cartera de pedidos, que sigue manteniéndose fuerte, dando muestra de la sostenibilidad del negocio a futuro.
Meliá Hotels	Preveo demanda fuerte con márgenes estables, lo que llevará a resultados récord en 2024. Aunque los riesgos se mueven al alza en el frente geopolítico, Meliá tiene la práctica totalidad del negocio en Europa y América. Desde un punto de vista financiero, la reciente venta de activos por valor de 300M€, le permitirá reducir su DFN por debajo de 1.000M€, que implica un ratio DFN/EBITDA inferior a 4x (incluyendo arrendamientos). Además, pasa a tener cubiertos los vencimientos de deuda hasta diciembre de 2025.
Viscofan	Mantenemos Viscofan en carteras un mes más tras la buena <i>performance</i> de abril. Los resultados 4T 2023 mostraron la capacidad de la Compañía de generar Flujo de Caja Libre de forma estable y recurrente aun en entornos poco favorables como 2023. En la publicación de resultados las guías ofrecidas para 2024 fueron alentadoras y pese a situarnos en el rango bajo de las mismas la acción las perspectivas siguen siendo positivas.
Telefónica	El Plan Estratégico 2023/2026 da visibilidad a una rentabilidad por dividendo atractiva (7,0%). Los objetivos de crecimiento del negocio típico son débiles, pero el pico del esfuerzo inversor queda atrás y permite una aceleración de la generación de Cash Flow Libre. Esto refuerza el compromiso de un dividendo de 0,30€ anual durante el periodo, manteniendo el nivel de endeudamiento estable o ligeramente a la baja, lo que reduce el riesgo de recorte del rating crediticio. La fusión Orange/Másmóvil se aprueba según lo previsto y no introduce cambios en el Plan Estratégico.
Aena	Las reservas de <i>slots</i> para la próxima temporada de verano superan en +8% las del verano pasado. Esto supondría superar nuestras estimaciones de tráfico para 2024 (+4%), al igual que las ofrecidas por la compañía en su reciente actualización del plan estratégico. Las perspectivas siguen mejorando, dando soporte a su cotización. Además, Moody's reafirma el rating de Aena en A3 y mejora la perspectiva a positiva desde estable.
BBVA	Mantenemos BBVA en la cartera de 20 valores y reducimos su peso ligeramente a raíz de la posible operación corporativa con B.Sabadell. En cuanto a resultados, batió expectativas en 1T 2024 con un BNA de 2.200 M€ (+19,1% vs 2.000M€e) gracias al buen momento en resultados por el que atraviesan México y España. El equipo gestor, reitera todas las guías de 2024 y añade que esperan crecimiento de BNA24 a doble dígito.
Mapfre	Reducimos exposición a Mapfre tras su buen inicio de año y aproximarse a nuestro precio objetivo. Los resultados de Mapfre sorprendieron positivamente en 1T 2024. Destacamos: (i) la diversificación del negocio (ramos y geografías) le aporta recurrencia en resultados, (ii) estimamos una mejora progresiva de márgenes (ratio combinado) acompañada de un sólido resultado financiero, (iii) el nivel de Solvencia es cómodo, lo que le permite ofrecer una (iv) rentabilidad por dividendo atractivo (>6% 2024e) en términos absolutos y relativos, la cual consideramos sostenible.

Selección de 5 Acciones

CAIXABANK

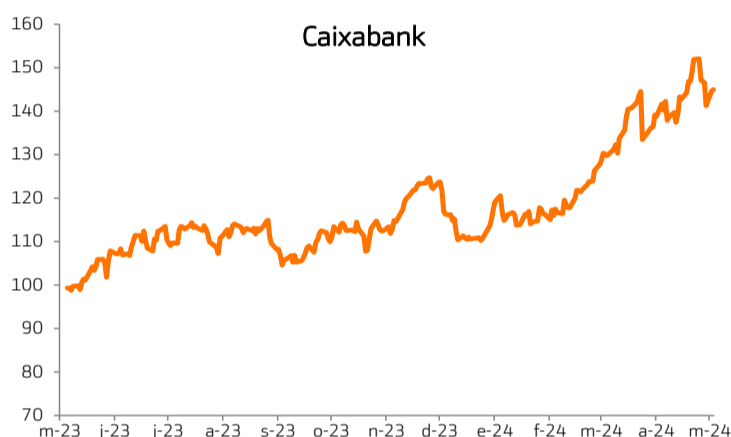
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (5,50 €/acc.)
Capitalización (M€)	36.610 M €.
Accionistas principales:	Fundación la Caixa 31,9% FROB 17,3% Blackrock 5,0%

Principales magnitudes y ratios

	2023r	2024e	Var.%
Margen Bruto	14.231	14.722	+3,5%
Margen Neto	8.410	8.649	+2,8%
BNA	4.816	5.011	+4,0%
BPA	0,64	0,67	+4,7%
Rentab. por dividendo	8,1%	8,3%	

Evolución bursátil 12 meses (base 100)



Mantenemos Caixabank en nuestra Cartera Modelo 5 Valores por los siguientes motivos:

- 1) La **rentabilidad/RoTE** alcanza 15,8% (vs 15,6% en 2023) con una ratio de eficiencia (costes/ingresos) del 40,3% (mínimo histórico), unos índices de **calidad crediticia** buenos y una atractiva política de remuneración para los accionistas,
- (2) las cifras del 1T 2024 reflejan una mejora adicional del **margen con clientes** (364 pb vs 358 pb en 4T 2023), un buen comportamiento de la actividad comercial (hipotecas y consumo sobre todo) y un Coste del Riego/CoR bajo (0,29% vs 0,28% en 4T 2023),
- (3) La **morosidad continúa en niveles históricamente bajos (2,8% vs 2,74% en 4T 2023)** y compara positivamente con la media sectorial (3,62% en España),
- (4) el **equipo gestor mejora el *guidance* de margen de intereses** (crecimiento en torno al +5% vs en línea con 2023) **y de rentabilidad/RoTE (>16% vs**
- (5) La ratio de **capital CET1** se mantiene en un nivel confortable (CET1 ~12,3% vs 12,4% en 4T 2023) y permite implementar una **política de remuneración atractiva para los accionistas.** >15% anterior) de cara al conjunto del año.

INDRA

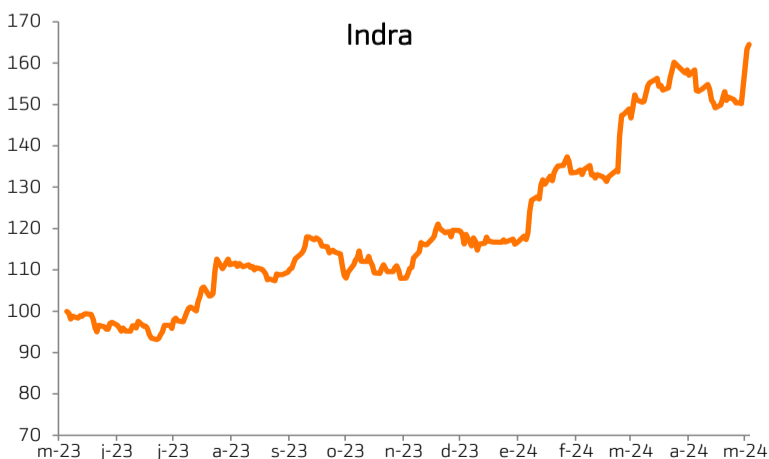
Datos Básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (20,3€/acc.)
Capitalización:	3.462 M €.
Accionistas principales:	SEPI (25%), Escribano (8%) Sapa (8%), Amber (6%)

Principales magnitudes y ratios

	2023r	2024e	Var.%
Ingresos	4.343	4.660	7,3%
EBITDA	446	518	16,1%
Margen EBITDA	10,27%	11,12%	
BNA	206	261	26,8%
Rentab. por dividendo	1,4%	1,9%	

Evolución bursátil 12 meses (base 100)



Mantenemos Indra en nuestra Cartera Modelo 5 Valores por los siguientes motivos:

- (i) Tanto los **resultados 1T'24** (presentados el pasado día 6 de mayo) como la **guías para el año 2024**, son **positivos** y confirman la solidez los fundamentales de la compañía.
- (ii) Además, Indra **a medio plazo se ve beneficiada del incremento del gasto en defensa** de los países de la UE debido al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Indra es la compañía española con mayor exposición al sector de defensa, con aproximadamente un 25% del EBIT según nuestras estimaciones.
- (iii) También Indra en su "**Capital Markets Day**" **presentó cifras muy positivas** (ampliamente por encima del consenso de mercado). La compañía espera: EBITDA26 superior a 700M€ y EBIT26 superior a 600M€ (vs 557M€ y 436M€ esp consenso). En FCF esperar alcanzar la cifra de 900M€ en el acumulado de 2024-2026. De cara a 2030 esperar que lo Ingresos superen los 10.000M€ y que el margen EBITDA se sitúe en el 14% y el EBIT en el 12%.
- (iv) Esperamos que Indra presente para el periodo 2023-2025 **crecimientos medios de EBITDA del +7% y de BNA de +15%**. La compañía cotiza a un PER24 de 13x que consideramos razonable.

Selección de 5 acciones

FERROVIAL

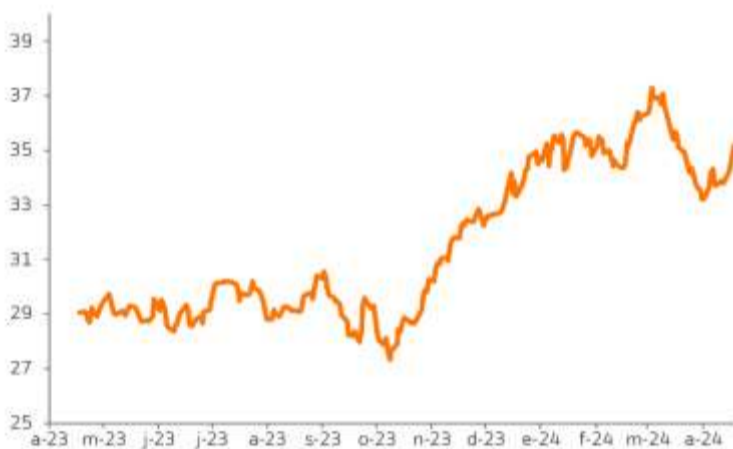
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (37,8 €/acción)
Capitalización (M€)	26.013 M €.
Accionistas principales:	Familia Del Pino (33%), TCI (10%), Lazard (5%), BofA (5%)

Principales magnitudes y ratios

	2023r	2024e	Var.%
Beneficio Neto	461	557	+20,8%
ROE	1,8%	2,1%	
P/Valor Contable	5,0x	5,0x	
PER	56,4x	46,7x	
Rentab. por dividendo	2,1%	2,1%	

Evolución bursátil 12 meses



Aprovechamos la corrección de abril (-7,8%) para tomar posiciones en una compañía con sólidos fundamentales y posibles catalizadores:

(i) **Elevada exposición a Norteamérica** (80% de la valoración), que ofrece un entorno favorable para infraestructuras en 2024: Crecimiento económico; inflación todavía elevada y rebajas de tipos de interés en la segunda mitad del año.

(ii) **Estimamos fuerte crecimiento de resultados** (EBITDA +16% anual entre 2023 y 2028e). Las concesiones maduras tienen todavía capacidad de recuperación de tráficos y subida de tarifas. Por otra parte, las autopistas estadounidenses en fase de lanzamiento, como NTE-35W, I-66 o I-77, se están comportando mejor de lo previsto.

(iii) **Tiene posición de caja neta en la matriz** (499M€). Aunque la compañía cerrará 2024 con una deuda neta superior a los 7.000M€ BKTe, está vinculada a los proyectos concesionales y estructurada a muy largo plazo. Excluyendo deuda de proyectos, la compañía tiene una posición de caja neta en la matriz (499M€ 2024e).

(iv) La **rotación de activos** seguirá actuando como catalizador. Podría deshacerse de activos maduros, como por ejemplo su participación del 25% en Heathrow o el 50% en los aeropuertos de Glasgow, Aberdeen y Southampton.

INDITEX

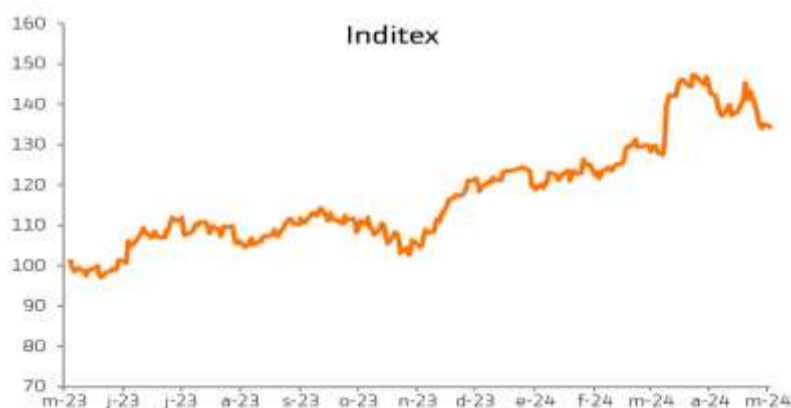
Datos básicos

Recomendación (Pº Objetivo)	Comprar (45 €/acción)
Capitalización (M€)	133.050 M €.
Accionariado:	Pontegadeo (50,0%), Rosa Corunna (7,0%) S. Ortega (5,0%), Capital Group (3,0%)

Principales magnitudes y ratios

	2023r	2024e	Var.%
EBITDA	9.850	10.668	+8,3%
Beneficio Neto Ajustado	5.381	5.942	+10,4%
BPA (€/acción)	1,73	1,91	+10,4%
DPA (€/acción)	1,54	1,65	+7,1%
Rentabilidad por dividendo	3,3%	3,5%	

Evolución bursátil 12 meses vs Ibex-35 (base 100)



(i) **Los resultados 2023 cumplen holgadamente las expectativas.** Muestran aumento sostenido de ventas, creciente rentabilidad y una fortísima generación de caja. **Las ventas crecen +8,7%** en el 4T23 y +10,4% en el año **(+14,1% a tipo de cambio constante)**. El arranque del 1T24 es bueno. En las 5 primeras semanas iniciadas en febrero aumentan +11%. **El Margen Bruto aumenta +80 pb hasta 57,8%** y el **M. EBIT +200 pb hasta 18,9%**. Alcanzan niveles máximos y muy superiores a los de otros competidores (M. EBIT 2023 H&M de 6,2%; Adidas 1,3%). Reflejan disciplina en el control de costes, mayor productividad por m² apoyada en el modelo integrado de ventas físicas y online y una reducción de inventarios (-7%).

(ii) **El Cash Flow Libre aumenta +39%** hasta 5.062 M€ y el **Retorno sobre Capital Empleado asciende a 39%** (+6 pp). La Caja Neta crece +13,3% hasta 11.406 M€. Ello permite un **aumento del dividendo de +28% hasta 1,54€ (rentabilidad de 3,3%)**.

(iii) Con presencia en 213 mercados y baja cuota de mercado en un sector muy fragmentado, el grupo muestra **capacidad de crecimiento orgánico superior a la media**. La flexibilidad del modelo de negocio junto con el aprovisionamiento en proximidad permite una rápida adaptación de las colecciones a la demanda. El nuevo plan de inversiones (2.700 M€ en 2024 vs 1.872 M€ en 2023) para expandir/optimizar la red de tiendas y las capacidades logísticas/tecnológicas se traducirá en un aumento de la superficie neta de venta de +2%/+3%.

Selección de 5 acciones

IBERDROLA

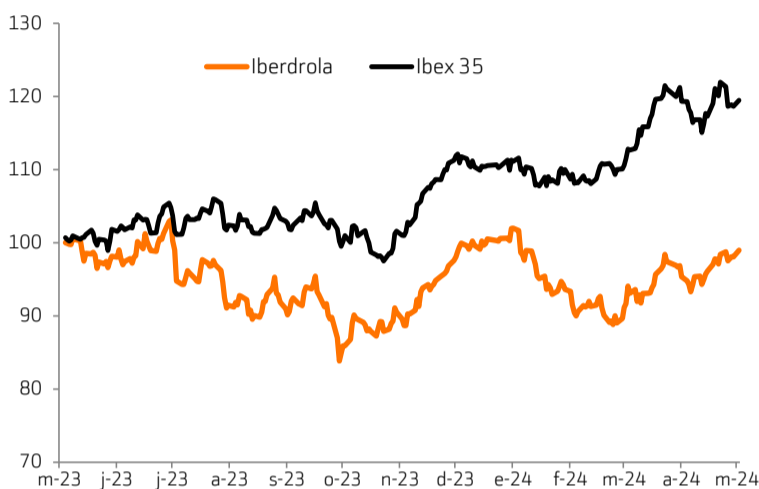
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (13,60 €/acción)
Capitalización (M€)	74.044 M €.
Accionariado	Qatar (9%), Noruega (3%) Blackrock (5%), Free Float (83%)

Principales magnitudes y ratios

	2023r	2024e	Var. %
EBITDA	14.417	15.190	+5%
BNA ordinario	4.803	5.200	+8%
PER	15,4	14,2	
DPA (€/acc)	0,55	0,58	+5%
Rentab. Dividendo	4,7%	5,0%	

Evolución bursátil 12 meses vs Ibex-35 (Base 100)



Mantenemos IBE en la cartera de 5 valores. Motivos:

(i) Crecimiento. El Nuevo Plan Estratégico 2026 espera alcanzar un EBITDA de entre 16.500M€ y 17.000M€ en 2026 con un crecimiento medio anual 2023-26 de entre +4,6% y 5,6%. El BNA se situaría entre 5.600M€ y 5.800M€, con crecimiento medio anual de entre +5,3% y +6,5%. Las inversiones brutas totalizarían 41.000M€ y se concentrarán en redes (60%) y renovables

(ii) Acertado posicionamiento estratégico IBE es un claro ganador en el proceso de mayor electrificación y rápida descarbonización al que se enfrenta el nuevo modelo energético. Su posicionamiento en renovables y en redes, la diversificación geográfica y una sólida estructura financiera le permite capturar las oportunidades en el nuevo escenario de transición energética.

(iii) Cambio hacia un perfil de negocio con más visibilidad y menos volatilidad Esto es consecuencia de dos estrategias: (1) Crecimiento en redes. La mayoría de las inversiones a futuro se dirigen al negocio de redes que está sujeto a unos marcos regulatorios predeterminados y predecibles; (2) En el negocio de generación está firmando contratos a largo plazo o PPA para no depender de la volatilidad de los mercados. Más del 70% de su EBITDA dejará depender de la volatilidad de los mercados energéticos.

(iii) Valoración atractiva . A los precios actuales, cotiza a un múltiplo de 14,2x sobre resultados esperados de 2024 Además, el equipo gestor mantiene el foco en la retribución al accionista, con un DPA que subirá al ritmo de crecimiento en BNA. La rentabilidad por dividendo a los precios actuales es de 5,0% para 2024.

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://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

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	Rafael Alonso – Bancos	Pilar Aranda – Petróleo
Aránzazu Bueno – Eléctricas	Juan Tuesta – Construcción & Tecnología	Juan Moreno – Inmobiliario
Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Aránzazu Cortina – Industriales	Pedro Echeguren – Farma
Elena Fernández-Trapiella – Consumo/Lujo	Jorge Pradilla - Logística	Eduardo Cabero - Seguros
Carlos Pellicer - Distribución & Alimentación	Pedro Ribeiro - Químicas & Papel	

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, Capital Advisor y Bankinter Roboadvisor.