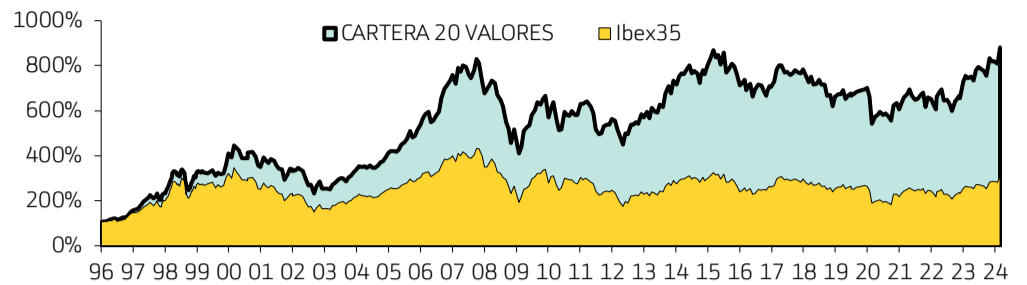


La siguiente tabla ofrece la evolución de las carteras modelo comparadas con el Ibex-35 del 29-feb-24 al 28-mar-24:

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

	Var. 29/02 a 28/03	Var. Año*	Dif. Año Ibex35
C.Mod. Ampliada	+9,1%	+7,6%	-2,1%
C.Mod. Media	+11,4%	+11,2%	+1,5%
C.Mod. Simplificada	+14,1%	+9,8%	+0,2%
IBEX 35	+10,7%	+9,6%	n/s



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

Cartera Modelo Ampliada

29-feb.-24				28-mar.-24			
C. Ampliada	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. Ampliada	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
G. Catalana Occ.	5	+5,19%	3,6%	G. Catalana Occ.	5	0,59	3,7%
Ferrovial	4	+5,86%	2,1%	Ferrovial	4	0,82	2,1%
Cellnex	5	-1,50%	0,2%	Cellnex	5	1,23	0,2%
Mapfre	5	+19,55%	6,9%	Mapfre	5	0,75	6,9%
Meliá Hotels	4	+13,66%	0,7%	Meliá Hotels	6	1,16	0,7%
Endesa	5	+3,16%	6,5%	Endesa	4	0,82	6,6%
Inditex	7	+13,80%	3,4%	Inditex	8	1,10	3,4%
Redeia	5	+7,52%	5,4%	Redeia	6	0,67	5,4%
Indra	6	+8,72%	1,4%	Indra	6	0,54	1,5%
AENA	4	+4,17%	4,9%	AENA	4	0,87	4,9%
ACS	5	+2,21%	5,5%	ACS	5	0,80	5,5%
Telefónica	6	+7,80%	7,4%	Telefónica	6	0,73	7,4%
Iberdrola	5	+8,24%	5,0%	Iberdrola	5	0,86	5,0%
CAF	2	+3,21%	3,7%	CAF	2	0,80	3,8%
Logista	6	+4,27%	7,5%	Logista	5	0,73	7,5%
Acerinox	4	+0,30%	6,0%	Viscofan	4	0,91	4,1%
BBVA	7	+20,18%	5,8%	BBVA	6	1,15	5,8%
Amadeus	6	+9,30%	2,3%	Amadeus	6	0,95	2,4%
IAG	4	+19,86%	0,0%	IAG	3	1,14	0,0%
CaixaBank	5	+17,19%	9,2%	CaixaBank	5	0,91	9,2%
Total	100		4,50%	Total	100		4,33%

Sensibilidad a Mercado (Beta) **0,88**

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

Cartera Modelo Media

29-feb.-24				28-mar.-24			
C. Media	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. Media	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Telefónica	10	+7,80%	7,4%	Telefónica	10	0,73	7,4%
CaixaBank	9	+17,19%	9,2%	CaixaBank	10	0,91	9,2%
Inditex	11	+13,80%	3,4%	Inditex	12	1,10	3,4%
ACS	9	+2,21%	5,5%	ACS	9	0,80	5,5%
Iberdrola	10	+8,24%	5,0%	Iberdrola	10	0,86	5,0%
Amadeus	9	+9,30%	2,3%	Amadeus	9	0,95	2,4%
Logista	9	+4,27%	7,5%	Meliá Hotels	9	1,16	0,7%
Mapfre	11	+19,55%	6,9%	Mapfre	11	0,75	6,9%
Indra	11	+8,72%	1,4%	Indra	11	0,54	1,5%
BBVA	11	+20,18%	5,8%	BBVA	9	1,15	5,8%
Total	100		5,37%	Total	100		4,77%

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

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **4,77**

Cartera Modelo Simplificada

29-feb.-24				28-mar.-24			
C. Simplific.	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. Simplific.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Inditex	20	13,80%	3,4%	Inditex	20	1,10	3,4%
BBVA	25	20,18%	5,8%	CaixaBank	20	0,91	9,2%
Iberdrola	20	8,24%	5,0%	Iberdrola	20	0,86	5,0%
Mapfre	15	19,55%	6,9%	Mapfre	20	0,75	6,9%
Indra	20	8,72%	1,4%	Indra	20	0,54	1,5%
Total	100		3,77%	Total	100		5,17%

Sensibilidad a Mercado (Beta) **0,83**

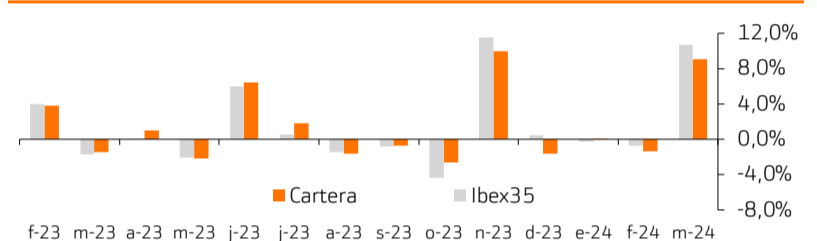
Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **5,17**

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

CM 20 Valores: Cambios

Entran	Salen	Cambian Peso
Viscofan +4	Acerinox -4	Meliá Hotels +2
		Endesa -1
		Inditex +1
		Redeia +1
		Logista -1
		BBVA -1
		IAG -1

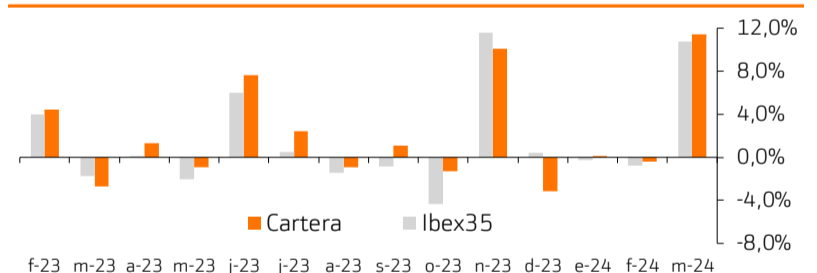
CM 20 Valores vs Ibex-35 en 2023-2024



CM 10 Valores: Cambios

Entran	Salen	Cambian Peso
Meliá Hotels +9	Logista -9	Caixabank +1
		Inditex +1
		BBVA -2

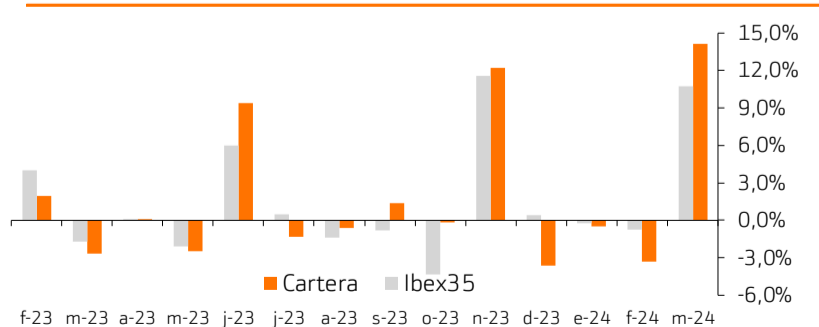
CM 10 Valores vs Ibex-35 en 2023-2024



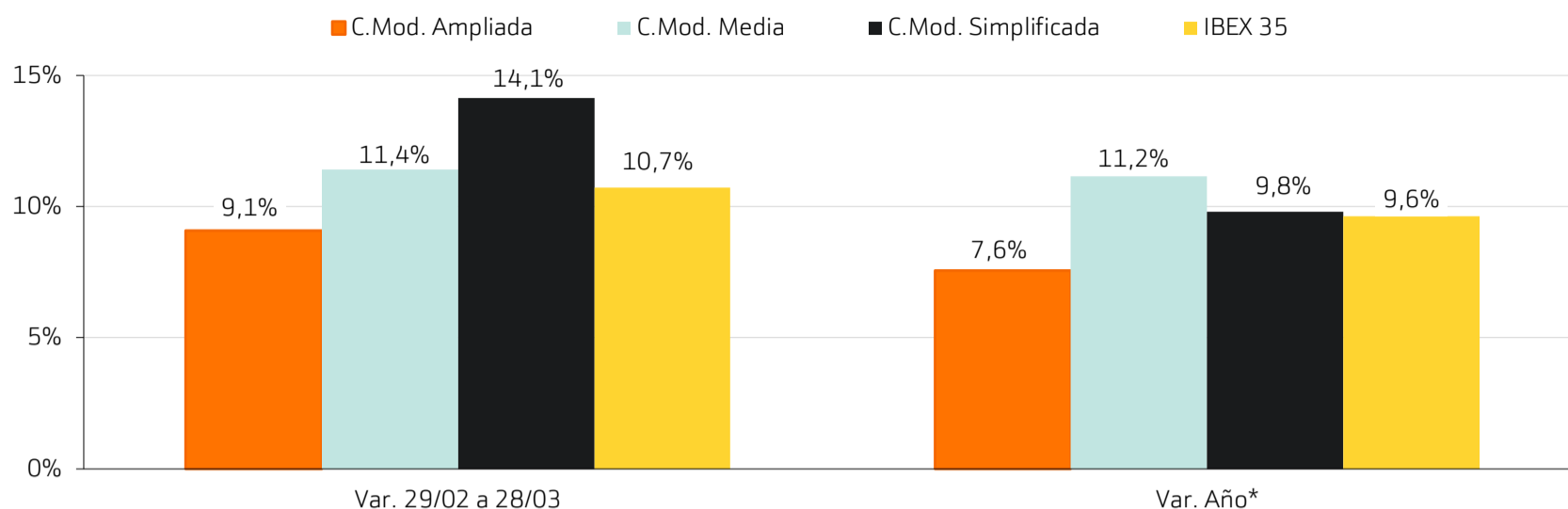
CM 5 Valores: Cambios

Entran	Salen	Cambian Peso
Caixabank +20	BBVA -25	Mapfre +5

CM 5 Valores vs Ibex-35 en 2023-2024



Evolución Carteras Modelo vs Ibex-35

**Evolución reciente:**

En el conjunto del año 2024, nuestras carteras modelo registran una rentabilidad acumulada que oscila entre +7,6% (20 valores), +9,8% (5 valores) y +11,2% (10 valores). En el mismo período de análisis, el Ibex-35 acumula una subida de +9,6%. Durante el mes de marzo, cabe destacar el buen comportamiento de las **financieras** (+20,2% en BBVA, +17,2% Caixabank y +19,5% Mapfre) e **Inditex** (+13,8%). Las curvas de tipos se han ido adaptando a un escenario de bajadas de tipos más gradual de lo previsto inicialmente por el mercado y la macro sorprende positivamente (bueno para los ingresos y la calidad crediticia de la banca). La cotización de Inditex refleja un fuerte crecimiento en ventas, con márgenes elevados y un *guidance* positivo para 2024.

Nuestra estrategia de inversión continúa siendo **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:

Para el mes de abril, mantenemos nuestra exposición sectorial, sin cambios significativos.

En la cartera de **5 valores**: (1) entra **Caixabank** en sustitución de BBVA tras el buen comportamiento de este último en el conjunto del año 2024 (+33,3% YTD). La rentabilidad por dividendo de CABK es atractiva (>8,0% estimado) y disfruta de un buen momento en resultados y (2) subimos peso en Mapfre (+5 puntos hasta 20) tras el buen recibimiento de su plan estratégico. En la cartera de **10 valores**: Entra **Meliá** (perspectivas de ocupación al alza y deuda a la baja) en detrimento de Logista. En la cartera de **20 valores**: Entra **Viscofan** (buenos resultados, dividendo extraordinario y *guidance* 2024 positivo) y sale Acerinox.

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	+7,6%	+11,2%	+9,8%	+9,6%
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 5,1% 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. Los resultados de 2023 baten nuestras expectativas. Seguimos pensando que GCO está infravalorada ya que: (i) acumula un sólido crecimiento de beneficios con una solvencia cómoda y dividendo creciente (CAGR 2010-2022 +5,8%); y (ii) cotiza a múltiplos atractivos (PER 2024e 7,2x vs 11,0x media últimos 10 años). Si bien, el precio no termina de reflejar estos fundamentales debido a su baja liquidez /volumen de negociación en bolsa y una rentabilidad por dividendo inferior al sector.
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 10,7x 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 2,4x.
CAF	CAF tiene un plan de negocio a 2026 que contempla la recuperación progresiva de márgenes tanto ferroviarios como de su filial de autobuses (Solaris). La Cartera de Pedidos se encuentra en máximos con 14.200M€ a dic-23, que supone unas 4,3x ventas para Ferroviario y 1,7x en Autobuses, donde es una de las compañías líderes en autobuses cero emisiones. A pesar del aumento de actividad ha mejorado su apalancamiento al 0,9x EBITDA (dic-23 desde 1,2x ant.).
IAG	Se ve impulsada por una demanda que se mantiene fuerte. Por otra parte, mejora su balance. Es importante la compra de Air Europa, todavía pendiente de aprobación por parte de la autoridad de la competencia europea. Es un valor recomendado sólo para perfiles dinámicos.
Cellnex	Buen momento para tomar posiciones en un entorno en el que la demanda crece, la inflación se traslada a las ventas y el proceso de subidas de tipos llega a su fin. 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	Introducimos Viscofan en la cartera tras la publicación de resultados 4T 2023. Resultados que mostraron la capacidad de la Compañía de generar Flujo de Caja Libre de forma estable y recurrente aun en entornos poco favorables como ha sido 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 ofrece potencial de revalorización frente a nuestro Precio Objetivo. Respecto al dividendo, anuncia uno extraordinario y sitúa la rentabilidad por dividendo >5%.
Telefónica	El Plan Estratégico 2023/2026 da visibilidad a una rentabilidad por dividendo atractiva (7,3%). 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/Más Móvil se aprueba según lo previsto y no introduce cambios en el Plan Estratégico.
Aena	Las reservas de slots 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	BBVA disfruta de un buen momento en resultados, con la morosidad contenida y exceso de capital -. Lo más importante de los resultados 2023: (1) los ingresos evolucionan mejor de lo esperado gracias al dinamismo de su franquicia en México y la gestión de márgenes, (2) la ratio de eficiencia (costes/ingresos) continúa entre las mejores de Europa (41,7% vs ~42,0% objetivo), (3) los índices de calidad crediticia son buenos (morosidad en ~3,4% vs 3,3% en 3T 2023) y (4) la rentabilidad/RoTE es atractiva (17,0% vs 15%/20,0% objetivo).
Ferrovial	Ofrece perspectivas favorables de cara a 2024, gracias a su elevada exposición a Norteamérica (80% en valoración), con crecimiento económico moderado, inflación todavía elevada y rebajas de tipos de interés. Tiene posición de caja neta en la matriz y la rotación de activos seguirá actuando como catalizador.

Selección de 5 Acciones

CAIXABANK

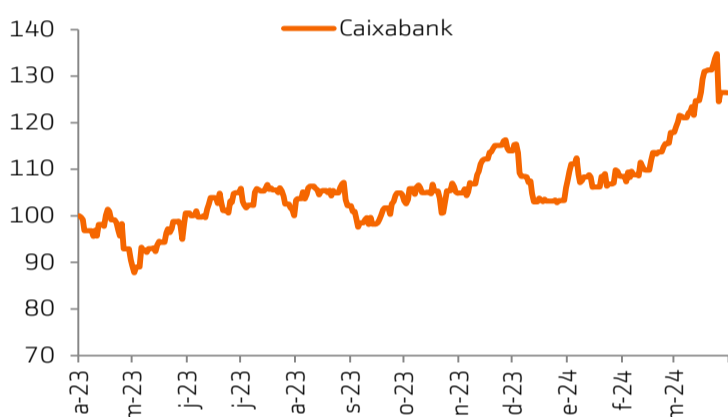
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (5,50 €/acc.)
Capitalización (M€)	35.772 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)



Detallamos a continuación los principales factores por los que incluimos Caixabank en nuestra Cartera Modelo de 5 Valores.

1) La **rentabilidad/RoTE** de CABK es atractiva (15,6% en 2023 vs 9,8% en 2022) con una ratio de eficiencia (costes/ingresos) del 40,9% (mínimo histórico), unos índices de calidad crediticia buenos y una atractiva política de remuneración para los accionistas,

(2) las cifras del 4T 2023 reflejan una mejora adicional del margen con clientes (358 pb vs 352 pb en 3T 2023), un buen comportamiento de la actividad comercial (hipotecas y consumo sobre todo) y un **Coste del Riesgo/CoR bajo** (0,28% vs 0,30% en 3T 2023),

(3) La **morosidad** continúa en niveles históricamente bajos (2,74% en 2023 vs 3,60% de media en España) y no se atisba un cambio significativo a peor en 2024/2025.

(4) el **guidance 2024** del equipo gestor nos parece razonable: Estabilidad en Margen de Intereses y crecimiento en el resto de ingresos, CoR ~0,30% (vs 0,28% actual) y RoTE >15,0% y

(5) La ratio de capital CET1 se mantiene en un nivel confortable (CET1 ~12,38% vs 12,16% en 3T 2023) y permite implementar **una política de remuneración atractiva para los accionistas**. De hecho, la rentabilidad por dividendo estimada en 2024 >8,0%.

INDRA

Datos Básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (20,3€/acc.)
Capitalización:	3.405 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 4T'23 como la guías para el año 2024, presentados el pasado día 28 de febrero, fueron 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 ha celebrado recientemente su "Capital Markets Day" en el que 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 12x que consideramos razonable.

Selección de 5 acciones

MAPFRE

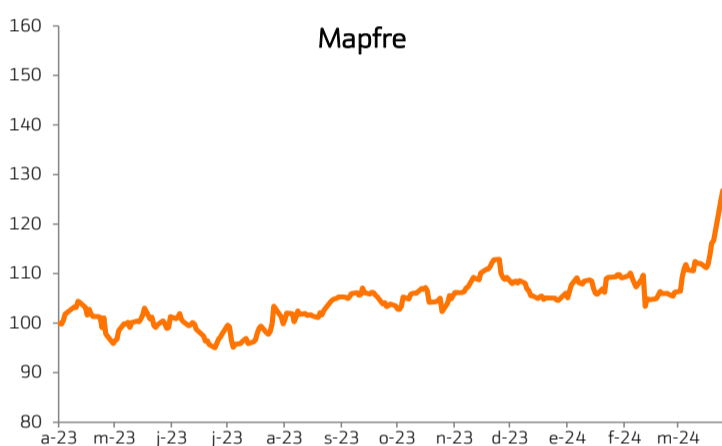
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (2,30 €/acción)
Capitalización (M€)	7.200 M €.
Accionistas principales:	Fundación Mapfre 70%

Principales magnitudes y ratios

	2023r	2024e	Var. %
Beneficio Neto	692	787	+13,8%
ROE	9,0%	9,4%	
P/Valor Contable	0,8x	0,8x	
PER	8,8x	9,2x	
Rentab. por dividendo	7,3%	6,5%	

Evolución bursátil 12 meses



Mantenemos Mapfre en la cartera de 5 valores. La cotización atraviesa un buen momento (+19,6% en febrero) tras recuperarse de una caída injustificada a raíz de los resultados y tras la presentación del nuevo plan estratégico, el cual consideramos ambicioso en términos de rentabilidad/ROE y márgenes/ratio combinado.

Nuestra recomendación de Comprar se apoya en los siguientes argumentos:

(i) la **diversificación** del negocio (ramos y geografías) le permite obtener recurrencia en resultados. Mientras España muestra debilidad (-4%), Brasil y Mapfre RE avanzan con fuerza (+62% y +71% respectivamente);

(ii) estimamos una **mejora progresiva de los márgenes** (ratio combinado), de forma que ya hemos visto lo peor en este sentido, acompañada de un sólido **resultado financiero**;

(iii) el nivel de **solvencia** es cómodo (189,7% sin medidas transitorias). Esto le otorga flexibilidad para ofrecer un **dividendo atractivo** en términos absolutos y relativos, el cual consideramos sostenible en el tiempo. La rentabilidad por dividendo supera el 6,5% 2024e (vs 5,2% Stoxx Insurance) tras el incremento del dividendo complementario (+5,9%) anunciado en la presentación de resultados.

INDITEX

Datos básicos

Recomendación (Pº Objetivo)	Comprar (45 €/acción)
Capitalización (M€)	124.040 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/optimar 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 (13,00 €/acción)
Capitalización (M€)	73 M €.
Accionariado	Qatar (6,3%), Norges (3,7%) Blackrock (5,3%), Free Float (84,7%)

Principales magnitudes y ratios

	2023r	2024e	Var.%
EBITDA	14.417	15.062	+4%
BNA	4.803	5.087	+6%
PER	15,1	14,0	
DPA (€/acc)	0,55	0,58	+5%
Rentab. Dividendo	4,8%	5,1%	

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



Mantenemos IBE en la cartera de 5 valores. Motivos:

(i) Los objetivos del Nuevo Plan Estratégico 2026 son positivos y superan las estimaciones del consenso. En términos de EBITDA espera alcanzar 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. El objetivo del BNA 2026 en el rango medio (5.700M€) supera en un 7% al consenso del mercado (5.350M€).

(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) Cambiando a 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 14,0x 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

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.