Análisis y Mercados

Carteras Modelo Españolas

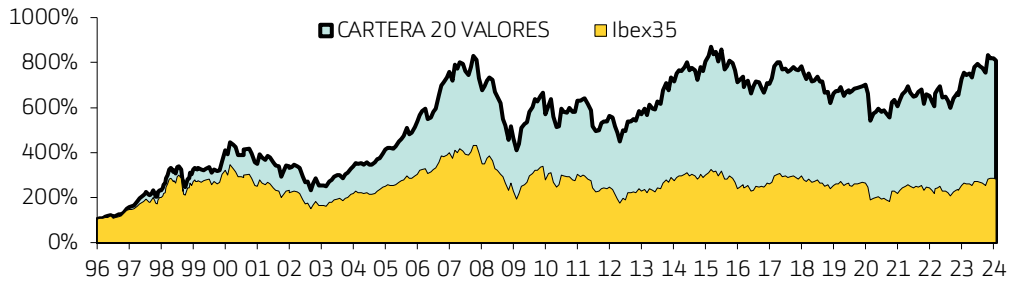
Analista: Carlos Pellicer Vercher

lunes, 4 de marzo de 2024 14:01h

La siguiente tabla ofrece la evolución de las carteras modelo comparadas con el Ibex-35 del 31-ene-24 al 29-feb-24:

	Var. 31/01 a 29/02	Var. Año*	Dif. Año Ibex35
C.Mod. Ampliada	-1,4%	-1,4%	-0,4%
C.Mod. Media	-0,4%	-0,2%	+0,8%
C.Mod. Simplificada	-3,3%	-3,8%	-2,8%
IBEX 35	-0,8%	-1,0%	n/s

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



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

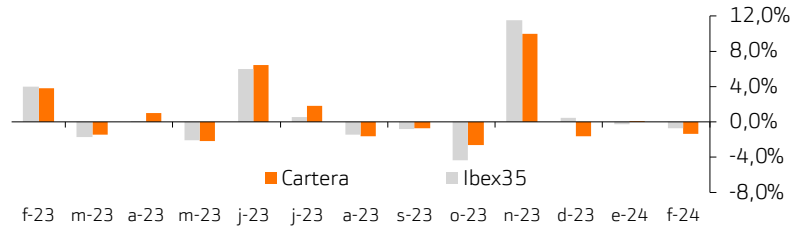
Cartera Modelo Ampliada

31-ene.-24				29-feb.-24			
C. Ampliada	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. Ampliada	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
G. Catalana Occ.	4	+2,24%	4,0%	G. Catalana Occ.	5	0,58	4,0%
Ferrovial	6	-2,15%	2,3%	Ferrovial	4	0,79	2,2%
Cellnex	4	-7,02%	0,2%	Cellnex	5	1,24	0,2%
Mapfre	5	-3,97%	8,0%	Mapfre	5	0,72	8,0%
Meliá Hotels	5	+4,85%	0,8%	Meliá Hotels	4	1,23	0,8%
Endesa	5	-9,37%	6,9%	Endesa	5	0,80	6,9%
Inditex	7	+3,27%	3,6%	Inditex	7	1,01	3,6%
Redeia	5	-4,73%	5,6%	Redeia	5	0,74	5,6%
Indra	5	+7,29%	1,9%	Indra	6	0,56	1,9%
Enagas	5	-11,56%	10,2%	AENA	4	0,94	5,0%
ACS	5	+3,69%	5,5%	ACS	5	0,79	5,4%
Telefónica	6	+0,61%	7,9%	Telefónica	6	0,74	7,9%
Iberdrola	8	-4,97%	5,3%	Iberdrola	5	0,87	5,3%
CAF	2	-1,65%	3,8%	CAF	2	0,86	3,8%
Logista	4	-0,41%	7,8%	Logista	6	0,75	7,8%
Acerinox	3	+3,63%	6,3%	Acerinox	4	0,68	6,3%
BBVA	7	+5,88%	6,7%	BBVA	7	1,17	6,8%
Amadeus	6	-16,42%	2,4%	Amadeus	6	1,00	2,4%
IAG	3	-0,49%	0,0%	IAG	4	1,08	0,0%
CaixaBank	5	+5,46%	9,9%	CaixaBank	5	0,86	9,9%
	100		5,08%		100		4,84%
Sensibilidad a Mercado (Beta)						0,87	
Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses						4,84	

CM 20 Valores: Cambios

Entran		Salen		Cambian Peso	
AENA	+4	Enagas	-5	G. Catalana Occ.	+1
				Ferrovial	-2
				Cellnex	+1
				Meliá Hotels	-1
				Indra	+1
				Iberdrola	-3
				Logista	+2
				Acerinox	+1
				IAG	+1

CM 20 Valores vs Ibex-35 en 2023-2024



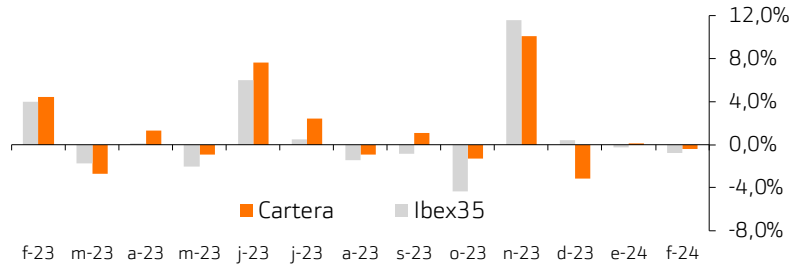
Cartera Modelo Media

31-ene.-24				29-feb.-24			
C. Media	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. Media	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Telefónica	10	+0,61%	7,9%	Telefónica	10	0,74	7,9%
CaixaBank	9	+5,46%	9,9%	CaixaBank	9	0,86	9,9%
Inditex	9	+3,27%	3,6%	Inditex	11	1,01	3,6%
ACS	9	+3,69%	5,5%	ACS	9	0,79	5,4%
Iberdrola	11	-4,97%	5,3%	Iberdrola	10	0,87	5,3%
Amadeus	11	-16,42%	2,4%	Amadeus	9	1,00	2,4%
Ferrovial	11	-2,15%	2,3%	Logista	9	0,75	7,8%
Mapfre	9	-3,97%	8,0%	Mapfre	11	0,72	8,0%
Indra	10	+7,29%	1,9%	Indra	11	0,56	1,9%
BBVA	11	+5,88%	6,7%	BBVA	11	1,17	6,8%
	100		5,23%		100		5,84%
Sensibilidad a Mercado (Beta)						0,85	
Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses						5,84	

CM 10 Valores: Cambios

Entran		Salen		Cambian Peso	
Logista	+9	Ferrovial	-11	Inditex	+2
				Iberdrola	-1
				Amadeus	-2
				Mapfre	+2
				Indra	+1

CM 10 Valores vs Ibex-35 en 2023-2024



Cartera Modelo Simplificada

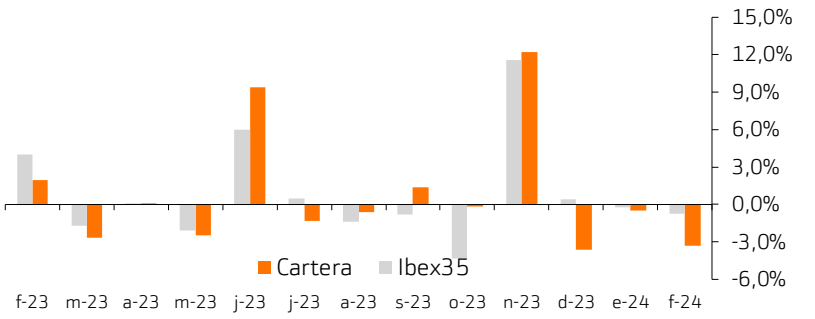
31-ene.-24				29-feb.-24			
C. Media	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. Simplific.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Inditex	15	0,03	3,6%	Inditex	20	1,01	3,6%
BBVA	20	0,06	6,7%	BBVA	25	1,17	6,8%
Iberdrola	25	-0,05	5,3%	Iberdrola	20	0,87	5,3%
Ferrovial	20	-0,02	2,3%	Mapfre	15	0,72	8,0%
Amadeus	20	-0,16	2,4%	Indra	20	0,56	1,9%
	100		3,60%		100		5,04%
Sensibilidad a Mercado (Beta)						0,89	
Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses						5,04	

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

CM 5 Valores: Cambios

Entran		Salen		Cambian Peso	
Mapfre	+15	Ferrovial	-20	Inditex	+5
Indra	+20	Amadeus	-20	BBVA	+5
				Iberdrola	-5

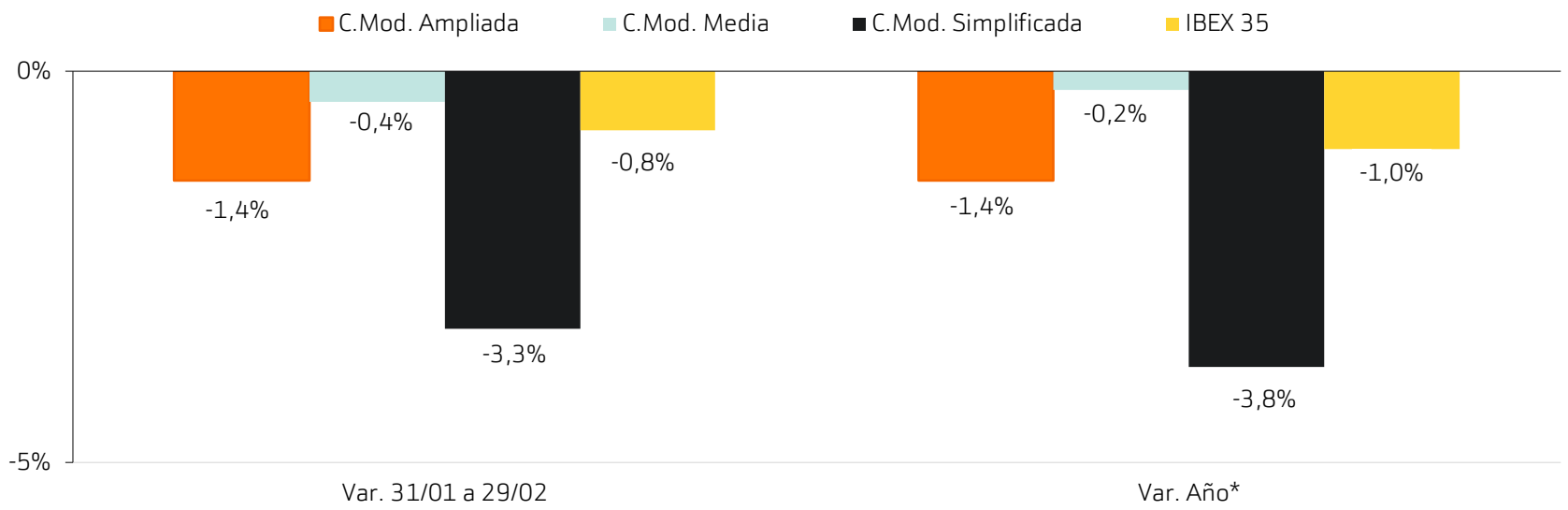
CM 5 Valores vs Ibex-35 en 2023-2024



Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Este informe terminó de redactarse (día y hora): 04/03/2024 14:01

Evolución Carteras Modelo vs Ibex-35



Evolución reciente:

La excepción en la renta variable en febrero la protagoniza España. Las bolsas cierran el mes con caídas en torno al 1%, mientras que tanto Europa como EE.UU. se revalorizan ~5%. En el acumulado del año España continúa en negativo. Nuestras carteras modelo españolas se quedan atrás en el mes. Las rentabilidades de las carteras oscilan entre -0,4% y -3,3% en febrero y -0,2% y -3,8% en el acumulado del año.

Principales cambios:

Reducimos la exposición en *Utilities*, ya que el contexto actual no parece el mejor. El precio actual del gas cae en torno al -50% desde inicio de año. Derivado, entre otros, del (i) desajuste entre oferta y demanda y (ii) el hecho de que países de Oriente Medio hayan elevado la producción. Por ello, compañías que dependen del precio de la energía las mantenemos fuera de cartera o reducimos su exposición. Con la reducción del peso en *Utilities* aumentamos la exposición a Seguros, Turismo y Defensa.

- **Sacamos así** Enagás, después de que anunciase un recorte del dividendo 2024e, para dar entrada a Aena con la mirada puesta en su Plan Estratégico el próximo 7 de marzo.

- **Cambian pesos:** Ferrovial en la cartera de 20 valores, además de salir de las carteras de 5 y 10 valores, ya que la cotización ha rebasado nuestro Precio Objetivo. En la cartera de 5 valores introducimos Mapfre. La cotización ha sobrerreaccionado a unos resultados empañados por la presión en márgenes. Sin embargo, las perspectivas 2024 son favorables. Por último, sacamos Amadeus de la cartera de 5 valores para introducir Indra tras las buenas cifras 4T 2023 y sobre todo por unas alentadoras perspectivas 2024.

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	-1,4%	-0,2%	-3,8%	-1,0%
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 ya solo un 51% de las ventas (vs. 71% en 2022) y la Compañía logra batir sus guías anuales (EBIT +17% vs. +15% esp. en su año fiscal 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)	La mayor parte de la actividad del grupo está ligada al negocio regulado de red de transporte de electricidad en España. La alta visibilidad de generación de cash flow amuenta el atractivo de la acción en un entorno de desaceleración económica. El negocio internacional y de telecomunicaciones le proporciona una fuente de crecimiento. Además, la rentabilidad por dividendo es atractiva 5,3% 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 7,3x 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: (i) Crecimiento en BNA. El Plan Estratégico contempla un cecimiento medio anual de +10% en el periodo 2023-26 en EBITDA. El crecimiento vendrá por la nueva capacidad en renovables, las inversiones en redes, mejoras en eficiencia y el fin del impuesto extraordinario a las energéticas. ; (ii) Reducción de Deuda hasta gracias a generación de cash flow y venta de activos, (iii) Ratios de valoración atractivos. Ratio PER de 11,1x sobre resultados de 2024. (iv) Alta rentabilidad por dividendo: 6,3% con el DPA suelo de 1,0€/acción
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	Prevemos demanda fuerte con márgenes estables, lo que llevará a resultados récord en 2023 y 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 (inckuyendo arrendamientos). Además, pasa a tener cubiertos los vencimientos de deuda hasta diciembre de 2025.
Acerinox	Acerinox cuenta con una posición financiera sólida (0,5x DFN/EBITDA). Baja visibilidad en la actividad de Acero Inoxidable de cara a los próximos meses, pero su mayor peso en el mercado americano y la reducción de los niveles de inventarios de los distribuidores son factores positivos. Además, la división de Aleaciones de Altor Rendimiento (HPA) ha generado diversificación respecto al ciclo del acero inoxidable. Ha anunciado recientemente el acuerdo de adquisición de Haynes International en EE.UU., que incrementará el peso en este mercado en aleaciones especiales. La operación, que podría estar completada hacia el 3T 2024, debe mejorar el BPA en torno al 6% el primer año.
Telefónica	El Plan Estratégico 2023/2026 da visibilidad a una rentabilidad por dividendo atractiva (8,2%). 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 próxima clarificación del panorama competitivo en España, con la aprobación de la fusión de Orange y Masmovil apunta a un escenario no destructivo para el grupo. La fusión Orange/Másmóvil se aprueba según lo previsto y no introduce cambios en el Plan Estratégico.
Aena	Publicará el próximo 7 de marzo una actualización de su plan estratégico 2022-2026. Mejorarán de forma significativa las previsiones de tráfico de pasajeros. Pero lo más importante vendrá del negocio comercial. Aportará visibilidad de resultados, tras las revisiones de contratos de sus locales comerciales. Las ventas de restauración superan ya en +20% los niveles previos al virus (2019) y las tiendas Duty free en +10%. Estas buenas perspectivas, llevarán probablemente a una revisión al alza de estimaciones y precios objetivo del consenso de analistas.
CaixaBank	La rentabilidad/RoTE de CABK es atractiva (15,6% vs 14,1% en 3T 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. El dividendo por acción en 2023 alcanza 0,39€/acc. – equivalente a una rentabilidad del 10,0% en cash a los precios actuales. Además, planea un nuevo plan de recompra de acciones en 1S 2024 (importe aún sin confirmar).
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

BBVA

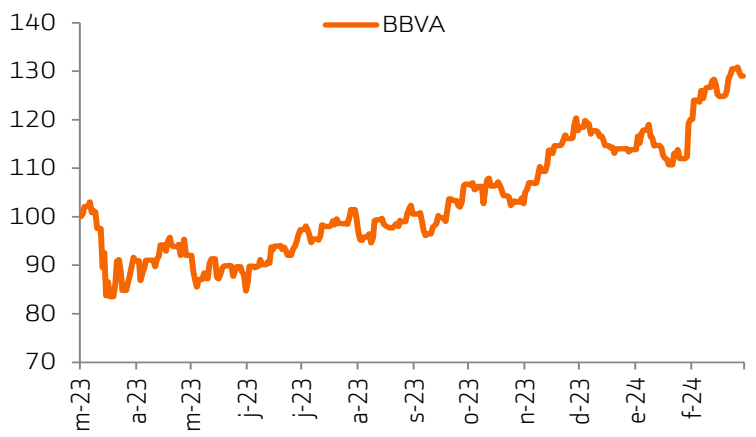
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (10,60 €/acc.)
Capitalización (M€)	54.410 M €.
Accionistas principales:	BlackRock 5,9%
	Vanguard 3,9%
	Norges Bank 3,0%

Principales magnitudes y ratios

	2023r	2024e	Var.%
Margen Bruto	29.542	31.156	+5,5%
Margen Neto	17.233	17.937	+4,1%
BNA	8.019	8.353	+4,2%
BPA	1,37	1,43	+4,4%
Rentab. por dividendo	7,4%	7,7%	

Evolución bursátil 12 meses (base 100)



Mantenemos BBVA en nuestra Cartera Modelo de 5 Valores porque disfruta de un **buen momento en resultados. Actividad comercial, márgenes y rentabilidad/RoTE elevados -, con la morosidad contenida y exceso de capital.** Lo más importante de los resultados 2023: (1) los ingresos evolucionan positivamente gracias a las subidas de tipos y la gestión de márgenes, (2) la **ratio de eficiencia** (costes/ingresos) continúa entre las mejores de Europa a pesar de la Inflación (41,7% vs 45,4% en 2022 ~42,0% objetivo), (3) los índices de **calidad crediticia** son buenos (morosidad en ~3,4% vs 3,3% en 3T 2023) y cobertura del 77% (vs 79% en 3T 2023). El **Coste del riesgo/CoR** repunta hasta 1,15% (vs 1,11% en 3T 2023), pero se mantiene en niveles históricamente bajos y (4) **la rentabilidad/RoTE es atractiva** (17,0%; sin cambios vs 3T 2023 vs 15,1% en 2022) con una ratio de **capital CET1 FL** que supera el objetivo (12,67% vs 11,5%/12,0% objetivo).

BBVA mejora la remuneración para los accionistas. Aumenta el *Pay-out*/reparto de beneficios hasta el 50,0% en 2023 (vs 47,0% en 2022) – en el rango alto del *Pay-out* objetivo a largo plazo (40%/50,0%) -. BBVA planea repartir 4.000 M€ vía dividendos en *cash* (yield~7,4%) además de un plan de recompra de acciones por hasta 781 M€ (1,4% de la capitalización bursátil actual.

INDRA

Datos Básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (20,3€/acc.)
Capitalización:	3.131 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 vs Ibex-35 (base 100)

Incluimos Indra en nuestra Cartera Modelo de 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) El próximo día 6 de marzo Indra celebra su "Capital Markets Day" en el que presentará su plan estratégico para los próximos años. Dadas las buenas perspectivas facilitadas para 2024, creemos que es probable que la compañía lance mensajes positivos que podrían ser bien acogidos por el mercado.

(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

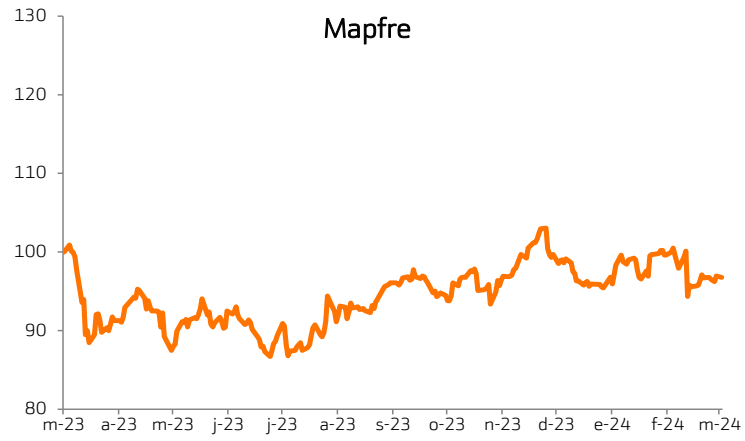
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (2,30 €/acción)
Capitalización (M€)	6.050 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	0,7x	
PER	8,8x	7,7x	
Rentab. por dividendo	7,3%	7,6%	

Evolución bursátil 12 meses



Incluimos Mapfre en la cartera de 5 valores tras el recorte en la cotización tras la presentación de resultados:

La cotización ha sobrerreaccionado a unos resultados empañados por la presión en márgenes. Nuestra tesis de inversión no cambia.

Nuestra recomendación de Comprar con Precio Objetivo 2,3€/acc. 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 >7,5% 2024e (vs 6,0% Stoxx Insurance) tras el incremento del dividendo complementario (+5,9%) anunciado en la presentación de resultados.

INDITEX

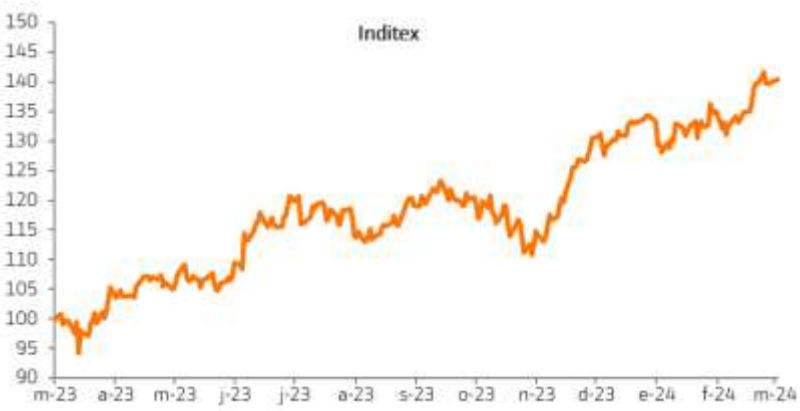
Datos básicos

Recomendación (Pº Objetivo)	Comprar (43 €/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

	2022r	2023e	Var.%
EBITDA	8.649	9.593	+10,9%
Beneficio Neto Ajustado	4.130	5.278	+27,8%
BPA (€/acción)	1,33	1,70	+27,8%
DPA (€/acción)	1,20	1,42	+18,3%
Rentabilidad por dividendo	3,0%	3,6%	

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



Mantenemos Inditex en la Cartera de 5 Valores.

Los ingresos muestran resiliencia en 3T23 (agosto - octubre) y los márgenes alcanzan máximos históricos. Las ventas aumentan +6,3% vs -4% H&M en su 4T23 (septiembre - noviembre), y el arranque del 4T es bueno; del 1 de noviembre al 11 de diciembre las ventas crecen +14%.

Los márgenes mejoran más de lo esperado y alcanzan nuevos máximos históricos. **El Margen Bruto aumenta +160 pb hasta 61,7% y el Margen EBIT +190 pb hasta 23,1%.** El grupo eleva las guías de M. Bruto para el ejercicio: +75 pb superior al de 2022 vs estable previamente.

A pesar de la desaceleración prevista en los próximos trimestres, un buen control de costes y la capacidad de mantener precios dan soporte a los márgenes. Con presencia en 213 mercados y baja cuota de mercado en un sector muy fragmentado, **el potencial de crecimiento orgánico es 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 eleva el **potencial de crecimiento anual hasta +4%/+6% más un aumento de espacio de +1%/+2%.**

La generación de Cash Flow libre se mantendrá sólida y una fuerte posición de caja neta, próxima a los 11.500 M€, **permitirá una continua mejora de la remuneración a los accionistas** (Rentabilidad por dividendo de 3,7%). Los **múltiplos** (PER 24 21x; EV/EBITDA 11,6x) son **razonables** para un valor con

Selección de 5 acciones

IBERDROLA

Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (13,00 €/acción)
Capitalización (M€)	68 M €.
Accionariado	Qatar (6,3%), Norges (3,7%)
	Blackrock (5,3%), Free Float (84,7%)

Principales magnitudes y ratios

	2023r	2023e	Var.%
EBITDA	14.417	15.062	+4%
BNA	4.803	5.087	+6%
PER	13,9	12,9	
DPA (€/acc)	0,55	0,58	+5%
Rentab. Dividendo	5,2%	5,5%	

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

Mantenemos IBE en la cartera de 5 valores. Motivos:

(i) Cumpliendo el Plan Estratégico 2025 antes de lo previsto. El Plan contempla inversiones de 47.000M€ en 2023-25 (53% en redes y 47% en generación) que permitirán llegar a un BNA de entre 5.200M€ y 5.400M€. Estas inversiones se están adelantando gracias a la aceleración de permisos y los acuerdos de coinversión alcanzados con los fondos líderes mundiales (Norges Bank, GIC, ...).El 100% de las inversiones en redes están aseguradas con marcos tarifarios cerrados o en negociación avanzada. En generación, el 60% de la nueva capacidad está en operación o en construcción. Además, la cartera de proyectos permite una alta visibilidad sobre las nuevas adiciones. La próxima actualización del Plan Estratégico tendrá lugar el próximo 21 de marzo

(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) Valoración atractiva . A los precios actuales , cotiza a un múltiplo de 12,9x 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 5,5% 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
Aránzazu Bueno – Eléctricas
Esther Gutiérrez de la Torre – Autos
Elena Fernández-Trapiella – Consumo/Lujo
Carlos Pellicer - Distribución & Alimentación
Rafael Alonso – Bancos
Juan Tuesta – Construcción & Tecnología
Aránzazu Cortina – Industriales
Jorge Pradilla - Logística
Pedro Ribeiro - Químicas & Papel
Pilar Aranda – Petróleo
Juan Moreno – Inmobiliario
Pedro Echeguren – Farma
Eduardo Cabero - Seguros

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.