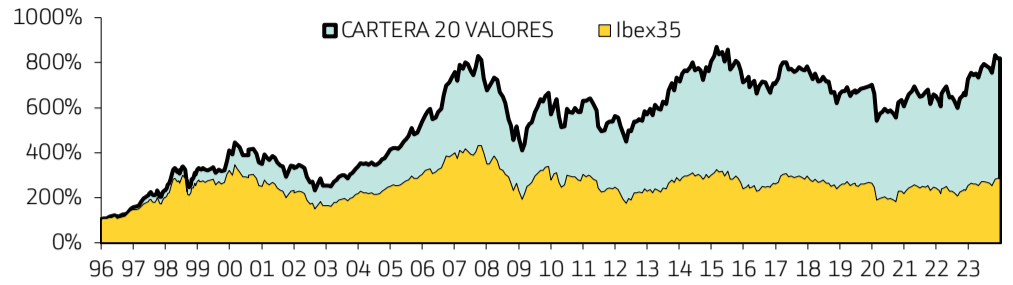


La siguiente tabla ofrece la evolución de las carteras modelo comparadas con el Ibex-35 del 29-dic-23 al 4-feb-24:

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

	Var. 29/12 a 31/01	Var. Año*	Dif. Año Ibex35
C.Mod. Ampliada	+0,0%	+0,0%	+0,2%
C.Mod. Media	+0,2%	+0,2%	+0,4%
C.Mod. Simplificada	-0,5%	-0,5%	-0,3%
IBEX 35	-0,2%	-0,2%	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-dic.-23				4-feb.-24			
C. Ampliada	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. Ampliada	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Merlin Properties	4	-5,52%	4,7%	G. Catalana Occ.	4	0,55	4,1%
Ferrovial	6	+7,24%	2,0%	Ferrovial	6	0,85	2,1%
Cellnex	4	+0,34%	0,2%	Cellnex	4	1,19	0,2%
Mapfre	5	+4,99%	7,1%	Mapfre	5	0,73	7,1%
Acciona Energía	7	-14,17%	2,4%	Meliá Hotels	5	1,09	0,0%
Endesa	4	-0,54%	5,5%	Endesa	5	0,83	5,6%
Inditex	6	+0,71%	3,6%	Inditex	7	0,98	3,7%
Redeia	5	+5,41%	6,4%	Redeia	5	0,76	6,6%
Indra	5	+17,64%	1,6%	Indra	5	0,61	1,7%
Enagas	5	-1,15%	11,3%	Enagas	5	0,71	11,6%
ACS	3	-7,83%	5,5%	ACS	5	0,79	5,5%
Telefónica	5	+6,68%	8,0%	Telefónica	6	0,73	8,1%
Iberdrola	8	-4,24%	4,7%	Iberdrola	8	0,93	4,7%
Inmobiliaria Coloni	6	-14,58%	4,7%	CAF	2	0,81	2,9%
Logista	3	+7,19%	7,3%	Logista	4	0,76	7,4%
ArcelorMittal	3	-0,14%	1,7%	Acerinox	3	0,77	6,0%
BBVA	7	+5,47%	7,3%	BBVA	7	1,18	7,1%
Amadeus	6	+0,97%	1,7%	Amadeus	6	0,93	1,7%
IAG	3	-2,55%	0,0%	IAG	3	1,01	0,0%
Santander	5	-1,16%	5,3%	CaixaBank	5	0,88	10,0%
Total	100		4,62%	Total	100		4,96%

Sensibilidad a Mercado (Beta) **0,87**

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **4,96**

Cartera Modelo Media

29-dic.-23				4-feb.-24			
C. Media	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. Media	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Inmobiliaria Coloni	11	-14,58%	4,7%	Telefónica	10	0,73	8,1%
Santander	9	-1,16%	5,3%	CaixaBank	9	0,88	10,0%
Inditex	9	+0,71%	3,6%	Inditex	9	0,98	3,7%
Acciona Energía	9	-14,17%	2,4%	ACS	9	0,79	5,5%
Iberdrola	11	-4,24%	4,7%	Iberdrola	11	0,93	4,7%
Amadeus	11	+0,97%	1,7%	Amadeus	11	0,93	1,7%
Ferrovial	11	+7,24%	2,0%	Ferrovial	11	0,85	2,1%
Mapfre	9	+4,99%	7,1%	Mapfre	9	0,73	7,1%
Indra	9	+17,64%	1,6%	Indra	10	0,61	1,7%
BBVA	11	+5,47%	7,3%	BBVA	11	1,18	7,1%
Total	100		4,05%	Total	100		5,07%

Sensibilidad a Mercado (Beta) **0,87**

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **5,07**

Cartera Modelo Simplificada

29-dic.-23				4-feb.-24			
C. Simplific.	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. Simplific.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Inmobiliaria Coloni	15	-14,58%	4,7%	Inditex	15	0,98	3,7%
BBVA	20	+5,47%	7,3%	BBVA	20	1,18	7,1%
Iberdrola	25	-4,24%	4,7%	Iberdrola	25	0,93	4,7%
Ferrovial	20	+7,24%	2,0%	Ferrovial	20	0,85	2,1%
Amadeus	20	+0,97%	1,7%	Amadeus	20	0,93	1,7%
Total	100		4,08%	Total	100		3,92%

Sensibilidad a Mercado (Beta) **0,97**

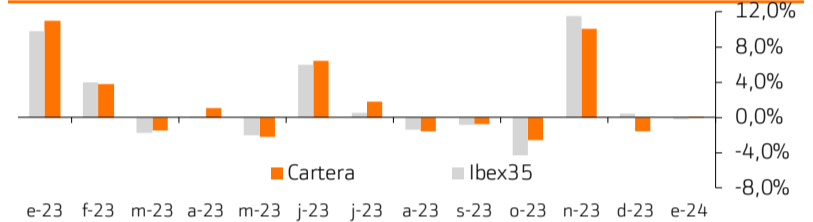
Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **3,92**

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

CM 20 Valores: Cambios

Entran		Salen		Cambian Peso	
G. Catalana Occid.	+4	Merlin Propert.	-4	Endesa	+1
Meliá Hotels	+5	Acciona Energ.	-7	Inditex	+1
CAF	+2	Inm. Colonial	-6	ACS	+2
Acerinox	+3	ArcelorMittal	-3	Telefónica	+1
CaixaBank	+5	Santander	-5	Logista	+1

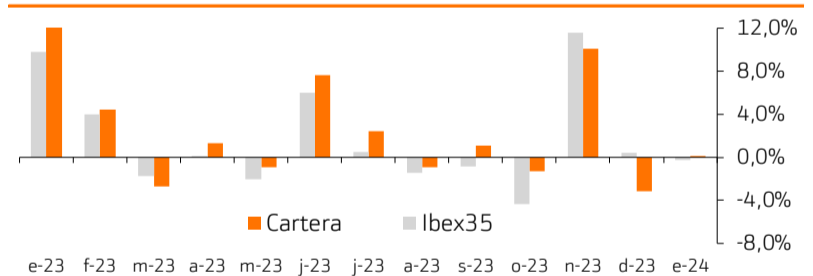
CM 20 Valores vs Ibex-35 en 2023-2024



CM 10 Valores: Cambios

Entran		Salen		Cambian Peso	
Telefónica	+10	Inm. Colonial	-11	Indra	+1
CaixaBank	+9	Santander	-9		
ACS	+9	Acciona Energ.	-9		

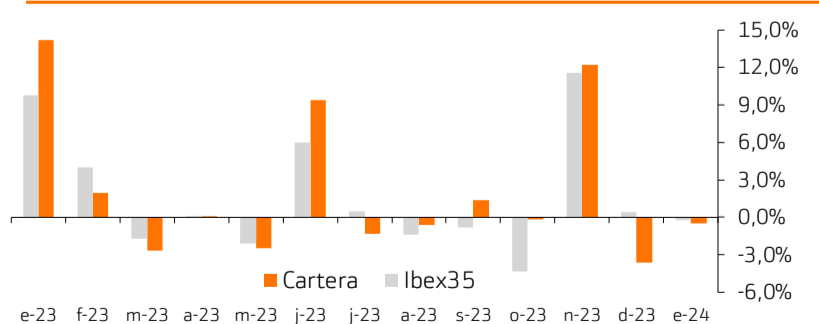
CM 10 Valores vs Ibex-35 en 2023-2024



CM 5 Valores: Cambios

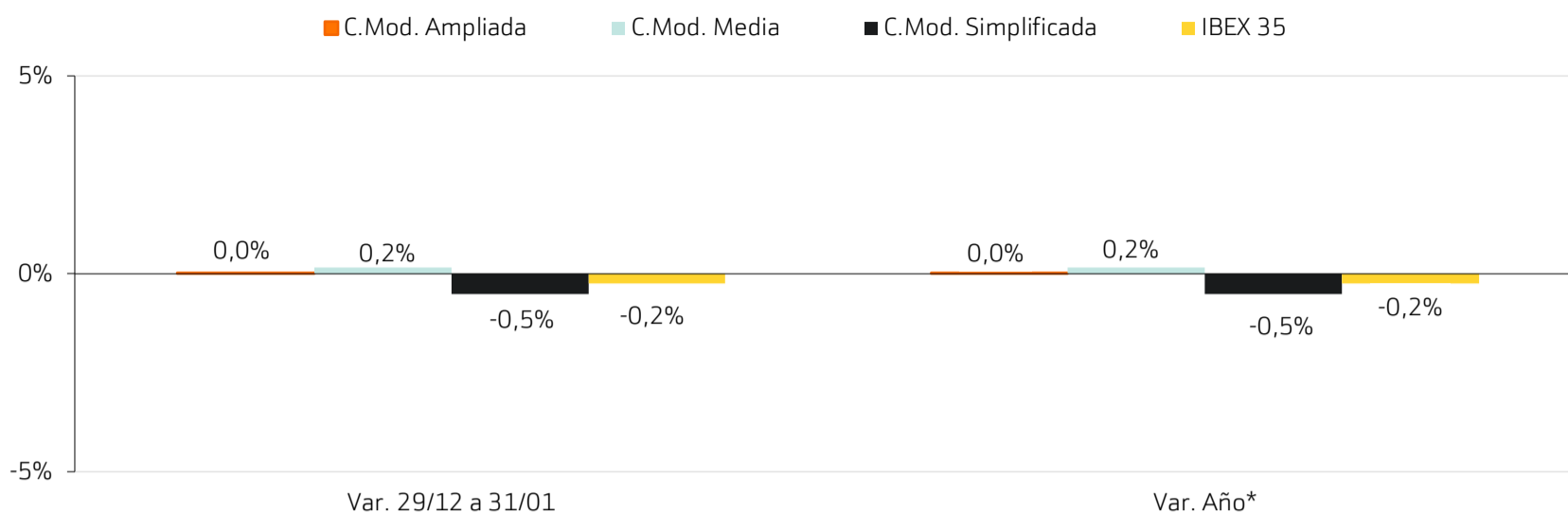
Entran		Salen		Cambian Peso	
Inditex	+15	Inm. Colonial	-15		

CM 5 Valores vs Ibex-35 en 2023-2024



Carteras Modelo Españolas

Evolución Carteras Modelo vs Ibex-35

**Evolución reciente:**

El ejercicio 2024 se ha iniciado con un comportamiento positivo en grandes índices, como el SPX500 +1,6%; Nasdaq 100 +1,9% y EuroStoxx50 +2,8%), si bien, en particular el Ibex35 se quedó rezagado con un -0,2% en enero. **Estas revalorizaciones de los mercados han sido en general más modestas que en el pasado**, precisamente tras el fuerte *rally* acumulado en los dos últimos meses del año 2023; el ajuste/retraso de las expectativas de recorte de tipos en el tiempo a lo anticipado por los mercados a final de año (*recordar que* nuestra expectativa es que sea más hacia la segunda mitad de año) y los aumentos en la volatilidad.

Nuestras carteras Ampliada y Media, con un +0% y +0,2% han mejorado el comportamiento del índice (-0,2%). En cambio la Cartera de 5 Valores se ha quedado por debajo del mismo, con un -0,5%.

Principales cambios:

- **Aumentamos la exposición** a dos sectores en los que estamos positivos como Seguros y Defensa, con la entrada de Grupo Catalana Occidente y el ligero aumento de peso en Indra. Por otra parte, incrementamos exposición a Telefónica, que entra en la Cartera de 10V, al igual que un valor muy castigado recientemente como ACS

- **Reducimos exposición** a corto plazo a sectores vulnerables al retraso en las expectativas del mercado de inicio del movimiento a la baja de tipos de los bancos centrales (nuestra expectativa es que sea más hacia la segunda mitad de año). Salimos de las Inmobiliarias, como Merlin e In. Colonial y *utilities* como Acciona Energía.

- **Rotamos en:** (1) **Industriales** de ArcelorMittal hacia Acerinox, con mayor exposición al mercado americano y que también se ha visto muy castigada en enero; y (2) **Bancos**, de Santander a Caixabank

En particular, **en la Cartera de 5 Valores** hemos **sustituido Inm. Colonial por Inditex**, ante la resistencia que está mostrando el Consumo y la mejora de los datos de Confianza.

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	+0,0%	+0,2%	-0,5%	-0,2%
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). 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.
Indra	El sector defensa se va a seguir viendo beneficiado durante más tiempo de lo esperado por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania. Indra creemos que es la compañía española que más beneficiada se vería de un potencial aumento del gasto en defensa por parte del gobierno. Además, la reciente compra de un paquete del 8% por parte de la empresa defensa Escribano supone una referencia para la cotización a los niveles actuales (ya que implica que un operador de dentro del sector ve potencial en la valoración)
G. Catalana Occ.	Incluimos GCO en la cartera de 20 valores. Acumula un sólido crecimiento de beneficios a lo largo de los últimos años con una solvencia cómoda y un dividendo creciente (CAGR 2010-2022 +5,8%). Cotiza a múltiplos atractivos: PER 2024e 7,2x vs 11,0x media últimos 10 años). Consideramos que el binomio rentabilidad/riesgo es atractivo y está infravalorada desde un punto de vista fundamental. Si bien, se ve penalizada por su liquidez/bajo volumen de negociación en bolsa y una rentabilidad por dividendo inferior al sector (3,4% 2024e vs ~6,0% Stoxx Insurance).
Endesa	Motivos: (i) Crecimiento en BNA. El Plan Estratégico contempla un crecimiento medio anual de +17% en el periodo 2023-26. 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 8.500M€ en 2026 vs 10.500M€ en 2023 gracias a generación de cash flow y venta de activos, (iii) Ratios de valoración atractivos. Ratio PER de 12,7x sobre resultados de 2024. (iv) Alta rentabilidad por dividendo: 6,4% de media en 2024-25.
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 cerca de los máximos históricos alcanzados en 2T 2023 con 13.337M€, que supone unas 4,7x ventas para Ferroviario y 1,4x en Autobuses, donde es una de las compañías líderes en autobuses cero emisiones.
IAG	Se ve impulsada por una demanda que se mantiene fuerte. De hecho, está próxima a recuperar los niveles previos a la pandemia. 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. También ha mostrado interés en TAP Portugal. 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 en bolsa 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	Preveamos 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, tiene capacidad para atender vencimientos de deuda, al menos hasta diciembre de 2024. Además, avanza en la venta de activos y podría cerrar en próximos meses una transacción por valor de 120M€.
Acerinox	Acerinox cuenta con una posición financiera sólida (0,62x DFN/EBITDA). A pesar de la baja visibilidad en la actividad de Acero Inoxidable de cara a los próximos meses, 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 Alto Rendimiento (HPA) ha generado diversificación respecto al ciclo del acero inoxidable. El valor ha bajado un -8,2% en enero y cuenta con una Rentabilidad por Dividendo estimada del 6,2%.
Telefónica	El Plan Estratégico 2023/2026 da visibilidad a una rentabilidad por dividendo atractiva (8,0%). Los objetivos de crecimiento del negocio típico son débiles en un contexto de inflación elevada e incertidumbre en cuanto al desenlace de los movimientos corporativos en España, 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.
Enagás	La posibilidad de noticias positivas relacionadas con el hidrógeno verde y sus inversiones en Perú y la alta rentabilidad por dividendo nos llevan a incluir el valor en las carteras. La consideración de las inversiones del H2Med y la Red Troncal Española del Hidrógeno como Proyectos de Interés Común Europeo (PCI) supone un espaldarazo para el crecimiento a futuro del grupo. Además podríamos ver también una resolución favorable relativa al arbitraje de GSP y al levantamiento de la prohibición de repatriar los dividendos de TGP. Rentabilidad por dividendo de 11,6% en 2024-26. Esperamos recorte en dividendos a partir de 2026, pero aun así la rentabilidad sería atractiva (5,5% est.)
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).
Mapfre	Mantenemos Mapfre en las carteras de 10 y 20 valores. Esta decisión se apoya en los siguientes argumentos: (i) la diversificación del negocio (ramos y geografías) le aporta recurrencia en resultados, (ii) estimamos una mejora progresiva de márgenes (ratio combinado) acompañada por un incremento del resultado financiero, (iii) el nivel de Solvencia es cómodo, lo que le permite ofrecer una (iv) rentabilidad por dividendo atractivo (>7% 2024e) en términos absolutos y relativos, la cual consideramos sostenible en el tiempo.

Selección de 5 Acciones

BBVA

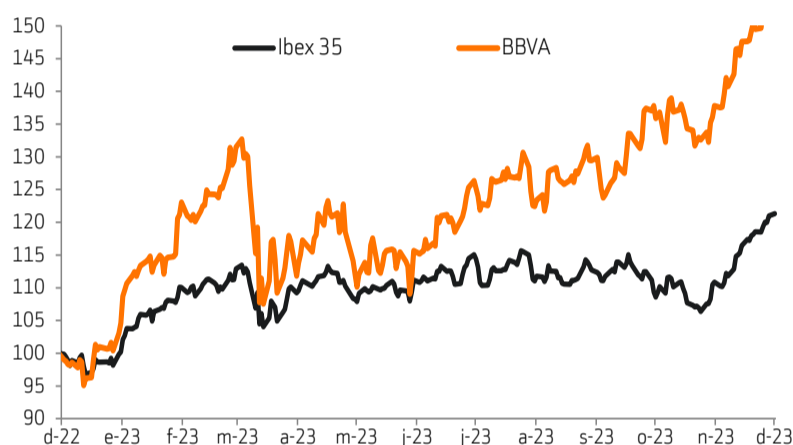
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (9,90 €/acc.)
Capitalización (M€)	50.638 M €.
Accionistas principales:	BlackRock 5,98%
	Vanguard 3,93%
	Norges Bank 3,03%

Principales magnitudes y ratios

	2023r	2024e	Var.%
Margen Bruto	29.572	29.737	+0,6%
Margen Neto	17.233	16.281	-6%
BNA	8.019	8.040	+0%
BPA	1,29	1,38	+7%
Rentab. por dividendo	7,2%	7,7%	

Evolución bursátil 12 meses vs Ibex-35 (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~7,7%) además de un plan de recompra de acciones por hasta 781 M€ (1,5% de la capitalización bursátil actual).

AMADEUS

Datos Básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (73,2€/acc.)
Capitalización:	29.012 M €.
Accionistas principales:	Blackrock (5%), Fidelity (5%)
	MFS (5%), Capital Group (5%)

Principales magnitudes y ratios

	2022r	2023e	Var.%
Ingresos	4.486	5.440	21,3%
EBITDA	1.640	2.065	25,9%
Margen EBITDA	36,56%	37,96%	
BNA	664	1.017	53,2%
Rentab. por dividendo	0,0%	1,2%	

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



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

(i) Creemos que tras unos años enormemente complicados, dada la altavinculación de su negocio con el tráfico aéreo (~80%), en 2023 se ha producido una mejora progresiva y continuada de las cifras de la compañía (apoyada por ya la prácticamente plena normalización en el turismo y los desplazamientos aéreos).

(ii) Esperamos que la cuenta de resultados de la compañía recupere plenamente los niveles previos a la pandemia en 2024 y a medida que esta recuperación del negocio se materialice la cotización de la compañía lo debería ir reflejando positivamente.

(iii) La compañía, además, ha vuelto a la retribución al accionista en 2023 tras haberlo cancelado en los últimos tres años, lo cual es buena muestra de la recuperación de la actividad.

(iv) Pese a la recuperación de la cotización en el año 2023 (+34%), el valor se encuentra todavía cotizado por debajo de los niveles en los que estaba antes de la pandemia. Por tanto, Amadeus podría seguir viéndose beneficiada de la recuperación de los valores ligados al turismo en los próximos meses.

Selección de 5 acciones

FERROVIAL

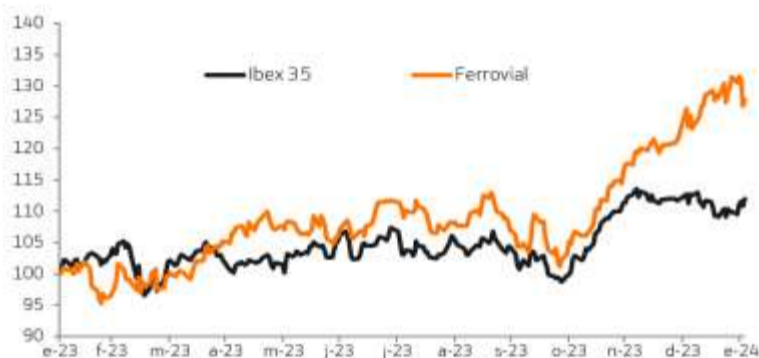
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (35,0 €/acción)
Capitalización (M€)	25.398 M €.
Accionistas principales:	Familia Del Pino 29%, TCI 10%, Lazard 6%, Blackrock 3%

Principales magnitudes y ratios

	2022r	2023r	Var.%
Bº Neto Atribuible	227	237	+4,5%
EBITDA	729	980	+34,4%
BPA (€/acc)	0,31	0,32	+3,8%
DPA (€/acc)	0,69	0,72	+4,6%
Rentab. por dividendo	2,0%	2,1%	

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



Mantenemos Ferrovia a nuestra Cartera Modelo más restrictiva, por:

Norteamérica ofrece un entorno favorable para infraestructuras. Más del 80% de la valoración de Ferrovia viene de EE.UU. y Canadá. Ambas economías ofrecen un entorno favorable para las infraestructuras en 2024, con: (i) Crecimiento económico, que se traducirá en mayores tráficos; (ii) Inflación todavía elevada (>2%), que permitirá incrementar tarifas; y (iii) Fin del proceso de subidas de tipos, incluso posible rebaja a finales de 2024

Capacidad de crecimiento.

Estimamos EBITDA creciendo +13% anual y el BNA +25% anual entre 2022 y 2028e. Su principal activo, la autopista canadiense 407ETR, acaba de subir tarifas por primera vez desde 2020. 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.

Tiene posición de caja neta en la matriz. Esto le permitirá seguir invirtiendo en nuevos proyectos concesionales. Además, la compañía podría continuar con el proceso de **rotación de activos**. Podría seguir vendiendo activos maduros, como por ejemplo su participación del 25% en el aeropuerto de Heathrow o su 50% en los aeropuertos de Glasgow, Aberdeen y Southampton.

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)



Reincorporamos 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

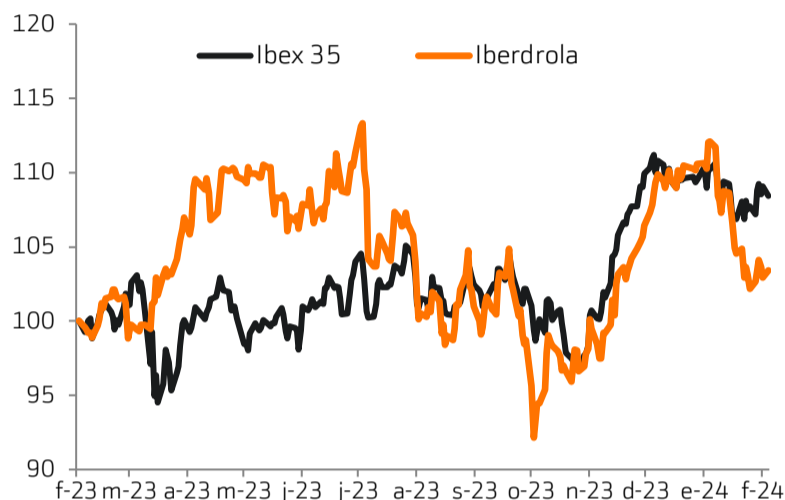
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (13,90 €/acción)
Capitalización (M€)	70 M €.
Accionariado	Qatar (6,3%), Norges (3,7%) Blackrock (5,3%), Free Float (84,7%)

Principales magnitudes y ratios

	2022	2023e	Var. %
EBITDA	13.228	14.507	+10%
BNA	4.339	4.818	+11%
PER	16,2	14,6	
DPA (€/acc)	0,50	0,54	+8%
Rentab. Dividendo	4,4%	4,8%	

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



Mantenemos IBE en la cartera de 5 valores. Motivos:

(i) **Nueva revisión al alza de las guías.** El BNA en los 9M 2023 crece a un ritmo de +17% impulsado por las inversiones en redes y renovables, la normalización del recurso hidráulico y la recuperación del margen de comercialización. Además, supera las estimaciones del consenso, que apuntaban a un avance en BNA de +9%. Tras estos resultados, el equipo gestor vuelve a mejorar las guías para el año, con un crecimiento esperado ahora en BNA de "doble dígito" vs "dígito simple alto" anteriormente. La guía inicial para el año apuntaba a un crecimiento en BNA de "dígito simple medio".

(ii) **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€. Esto supone un crecimiento medio anual en el entorno de +8%. 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.

(iii) **Acertado posicionamiento estratégico y atractiva rentabilidad por dividendo.** 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. 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 4,4% para 2023 y 4,8% 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.