

La siguiente tabla ofrece la evolución de las carteras modelo comparadas con el Ibex-35 del 28-feb-23 al 31-mar-23:

	Var. 28/02 a 31/03	Var. año*	Dif. año Ibex35
C.Mod. Ampliada	-1,5%	+13,5%	+1,3%
C.Mod. Media	-2,7%	+14,9%	+2,7%
C.Mod. Simplificada	-2,7%	+13,3%	+1,1%
IBEX 35	-1,7%	+12,2%	n/s

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

### Cartera Modelo Ampliada

28-feb.-23				31-mar.-23			
C. Ampliada	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. Ampliada	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Caixabank	7	-11,55%	7,4%	Caixabank	7	0,98	7,4%
Ferrovial	2	+3,16%	2,8%	Ferrovial	2	0,86	2,8%
Cellnex	4	+0,56%	0,2%	Cellnex	4	0,94	0,2%
Acciona Energía	4	-2,35%	1,7%	Acciona Energía	3	0,69	1,7%
Sabadell	7	-18,21%	6,9%	Sabadell	7	1,34	6,9%
Endesa	4	+7,70%	5,3%	Endesa	4	0,89	5,3%
Inditex	8	+6,22%	4,2%	Inditex	8	1,06	4,2%
Red Eléctrica	4	+3,12%	6,2%	Red Eléctrica	4	0,74	6,2%
Sacyr	5	-4,02%	4,0%	Sacyr	5	0,94	4,0%
Acerinox	4	-8,77%	6,3%	Acerinox	4	1,19	1,6%
ACS	5	+2,41%	6,9%	ACS	5	0,82	6,9%
Telefónica	8	+3,22%	7,5%	Telefónica	8	0,74	7,5%
Iberdrola	6	+5,71%	4,4%	Iberdrola	6	0,64	4,4%
Acciona	3	+3,71%	2,5%	Acciona	3	0,78	2,5%
Logista	4	+0,70%	7,1%	Logista	4	0,56	7,1%
IAG	4	-2,83%	0,0%	CIE	4	0,92	3,1%
BBVA	6	-10,88%	8,1%	BBVA	6	1,42	8,1%
Amadeus	6	+3,80%	1,6%	Amadeus	6	1,07	1,6%
Naturgy	4	+8,42%	0,0%	Mapfre	5	0,84	0,0%
Santander	5	-7,97%	4,6%	Santander	5	1,36	4,6%
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>4,76%</b>	<b>4,76%</b>	<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>4,67%</b>	<b>4,67%</b>

Sensibilidad a Mercado (Beta) **0,96**

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **4,67**

### Cartera Modelo Media

28-feb.-23				31-mar.-23			
C. Media	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. Media	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Caixabank	9	-11,55%	7,4%	Caixabank	9	0,98	7,4%
Santander	9	-7,97%	4,6%	Santander	9	1,36	4,6%
Inditex	12	+6,22%	4,2%	Inditex	12	1,06	4,2%
ACS	8	+2,41%	6,9%	ACS	8	0,82	6,9%
Iberdrola	11	+5,71%	4,4%	Iberdrola	11	0,64	4,4%
Cellnex	8	+0,56%	0,2%	Mapfre	8	0,84	7,7%
Sabadell	12	-18,21%	6,9%	Sabadell	12	1,34	6,9%
Amadeus	11	+3,80%	1,6%	Amadeus	11	1,07	1,6%
Telefónica	10	+3,22%	7,5%	Telefónica	10	0,74	7,5%
BBVA	10	-10,88%	8,1%	BBVA	10	1,42	8,1%
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>5,19%</b>	<b>5,19%</b>	<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>5,79%</b>	<b>5,79%</b>

Sensibilidad a Mercado (Beta) **1,03**

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **5,79**

### Cartera Modelo Simplificada

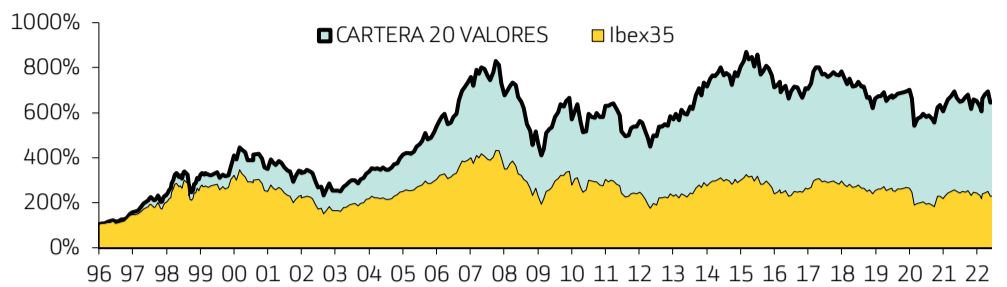
28-feb.-23				31-mar.-23			
Santander	20,00	-0,08	0,05	Santander	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Amadeus	20	+3,80%	1,6%	Santander	20	1,36	4,6%
Iberdrola	20	+5,71%	4,4%	Amadeus	20	1,07	1,6%
Sabadell	20	-18,21%	6,9%	Iberdrola	20	0,64	4,4%
Telefónica	20	+3,22%	7,5%	Sabadell	20	1,34	6,9%
Cellnex	10	+10,00%	-0,9%	Telefónica	20	0,74	7,5%
<b>Total</b>	<b>90</b>	<b>3,99%</b>	<b>3,99%</b>	<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>5,00%</b>	<b>5,00%</b>

Sensibilidad a Mercado (Beta) **1,03**

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **5,00**

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

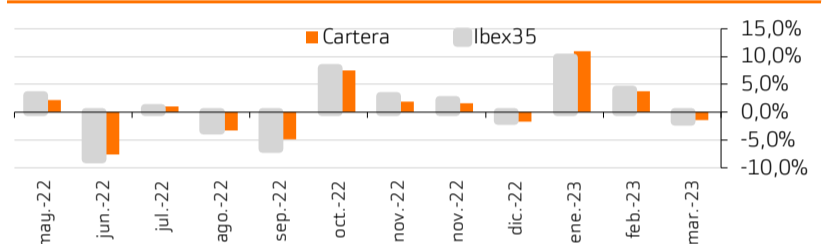
### Evolución CM 20 Valores vs Ibex-35 (ene.'96/mar.'23)



### CM 20 Valores: Cambios

Entran		Salen		Cambian Peso	
Arcelor	+4	Acerinox	-4	Acciona Energía	-1
CIE	+4	IAG	-4		
Mapfre	+5	Naturgy	-4		

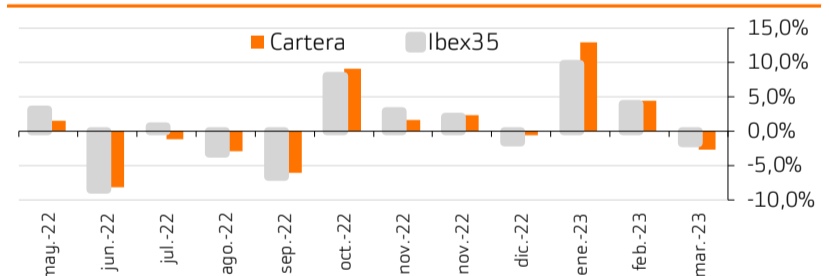
### CM 20 Valores vs Ibex-35 en 2022-2023



### CM 10 Valores: Cambios

Entran		Salen		Cambian Peso	
Mapfre	+8	Cellnex	-8		

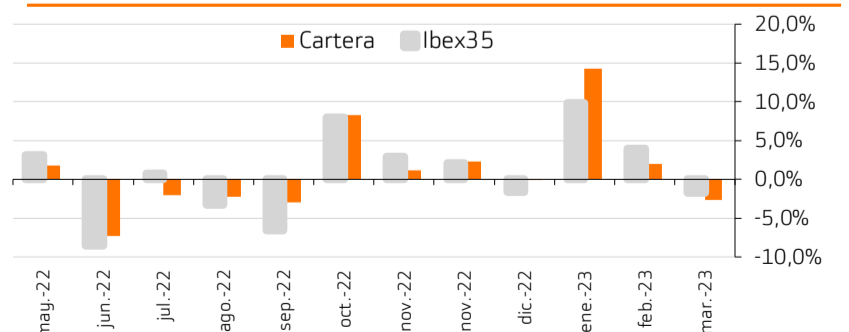
### CM 10 Valores vs Ibex-35 en 2022-2023

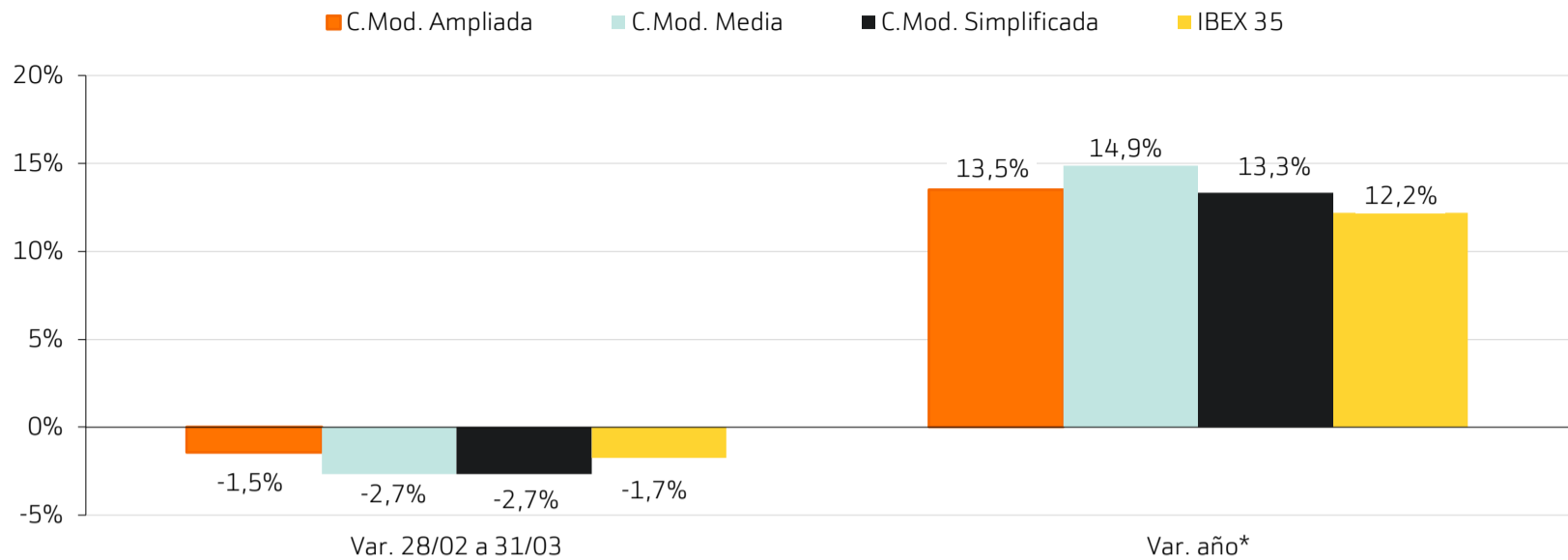


### CM 5 Valores: Cambios

Entran		Salen		Cambian Peso

### CM 5 Valores vs Ibex-35 en 2022-2023





### Evolución reciente:

Nuestra estrategia de inversión funciona porque en el conjunto del año 2023, nuestras carteras modelo registran una **rentabilidad que oscila entre +13,5% (20 valores), +14,9% (10 valores) y +13,3% (5 valores)**. La rentabilidad de todas las carteras supera así la revalorización registrada por el Ibex -35 en el período de análisis (+12,2%).

Nuestra estrategia es pro-bolsas, porque se acerca el final de las subidas de tipos por parte de los bancos centrales y la mejora en los resultados empresariales, eso sí con volatilidad.

Los meses de enero y febrero han sido especialmente buenos en rentabilidad, pero marzo ha venido marcado por el miedo que ha generado la mini-crisis de la banca regional de EE.UU. (intervención de Silicon Valley Bank/SVB & Signature Bank NY) y la compra de Credit Suisse/CS por parte de UBS. Desde el primer momento, hemos insistido en que la situación de SVB y CS es particular y no extrapolable al conjunto del sector, especialmente en Europa donde la banca tiene las mejores ratios de solvencia y liquidez de la historia con unos fundamentales sólidos. En este entorno, nuestras carteras han registrado una caída de -1,5% (20 valores), -2,7% (10, valores) y -2,7% (5 valores) que compara con un descenso de -1,7% del Ibex-35.

**Principales cambios:** (1) **entra Mapfre** en las carteras de 20 y 10 valores en sustitución de Naturgy y Cellnex respectivamente. Los fundamentales de Mapfre son sólidos, la rentabilidad por dividendo atractiva y la cotización debería recuperar el terreno perdido en marzo, (2) en la cartera de 20 valores entran también **Arcelor** y **CIE** en sustitución de Acerinox e IAG. Son movimientos tácticos que no cambian la dirección estratégica.

### 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
2023	+13,5%	+14,9%	+13,3%	+12,2%
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?
<b>Logista</b>	Logista está envuelto en un ambicioso proceso de diversificación de negocio, con el objetivo de que la dependencia de la distribución de tabaco disminuya hasta el 50% de las Ventas. En los resultados del 4T 2022 ya se ha podido observar que las adquisiciones realizadas el año pasado están ayudando a cumplir dicho objetivo y ganar, también, en diversificación geográfica. Además, cuenta con una atractiva rentabilidad por dividendo (6%/7%) y ofrece protección ante el entorno inflacionista y de subida de tipos en Europa.
<b>Redeia (Red Eléctrica)</b>	La mayor parte de la actividad de Redeia está ligado 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 a estos precios, 6,2% en 2023 y 5,0% en 2024-25.
<b>Sacyr</b>	Sacyr continúa presentando un perfil de crecimientos sólidos (Ingresos: +25%; EBITDA: +63% a/a en 2022) basados en la recurrencia de su negocio incluso en momentos de incertidumbre económica (Covid-19, conflicto bélico, inflación, etc). El negocio de Concesiones, aporta estabilidad al tener el c.90% de sus activos no sujetos a riesgo de demanda y precios ligados a la inflación.
<b>Ferrovial</b>	Ferrovial ofrece una buena combinación entre protección frente a la inflación y exposición a la recuperación del tráfico, tras la pandemia. El 80% del flujo de caja viene de EE.UU y Canadá, donde el impacto de la guerra de Ucrania será menor, y los salarios tienen capacidad de crecimiento. Además, Ferrovial presenta una sólida situación financiera, con posición de caja neta en la matriz y costes financieros en gran medida fijos.
<b>Endesa</b>	El Plan Estratégico contempla un crecimiento en BNA ordinario de 18% en 2023-25. Las inversiones en renovables impulsarán gran parte este crecimiento y permitirán importantes avances en descarbonización. Los ratios de valoración son atractivos (PER 2023 de 13,5x y PER 2024 11,5x) al igual que la rentabilidad por dividendo (5,4% en 2023, 6,5% en 2024 y 7,6% en 2025).
<b>Acciona Energía</b>	Acciona Energía es una historia de crecimiento con una cartera de proyectos de alta visibilidad y con una valoración atractiva. El grupo tiene un ambicioso crecimiento que contempla llegar a 20GW de capacidad 2025 vs 11,8GW en 2022, lo que supone un crecimiento de cerca de +70% en este periodo de tres años. La cartera de proyectos actual permite una gran visibilidad para que el grupo consiga su objetivo. En cuanto a la valoración, el ratio PER sobre los resultados estimados de 2023 es de 17,5x, que no es muy exigente teniendo en cuenta el crecimiento del grupo.
<b>Mapfre</b>	Reincorporamos Mapfre a la cartera modelo de acciones tras un ajuste en su cotización durante el mes de marzo debido al efecto contagio en el sector financiero. Los fundamentales son sólidos (expectativa de mejora en márgenes, resultado financiero y cambio de tendencia en LatAm), aunque nuestras previsiones sobre el ratio combinado (margen) son más conservadoras que el guidance de la compañía. El ratio de solvencia se mantiene en un nivel cómodo (201%), lo que proporciona estabilidad a un dividendo con rentabilidad atractiva (>7,5% 2023e).
<b>Cellnex</b>	Ofrece atractivo potencial de revalorización (>20%) y sólidos fundamentales: (i) Líder europeo de torres de telecomunicaciones; (ii) Elevada visibilidad en flujos de caja, con crecimientos próximos al 19% 2021-2025e y atractiva rentabilidad a futuro (>8% anual); y (iii) sólida posición financiera, con vencimiento medio superior a 6 años y mayoritariamente a coste fijo.
<b>ACS</b>	ACS presenta un patrón positivo de recuperación de la actividad (Ingresos +21% a/a; BNA +66% a/a en 2022) que demuestra la solidez de su negocio incluso en momentos de desaceleración económica como el actual. Además, la posición de caja neta le deja abierta la posibilidad de acometer operaciones corporativas en el futuro y seguir creciendo en negocios con potencial atractivo (concesiones, renovables, etc.).
<b>Arcelor</b>	La menor probabilidad de recesión en Europa, que supone el 42% del EBITDA, y la eliminación de la política de Covid-cero en China, reduce los riesgos para una compañía expuesta al ciclo económico. Las perspectivas de la compañía para 2023 son constructivas en términos de recuperación de demanda. ArcelorMittal mantiene una sólida posición financiera (DFN/EBITDA 0,15x) y la clave para generar flujo de caja en 2023 estará en la reducción de circulante.
<b>CIE Automotive</b>	CIE cierra 2022 con un comportamiento sólido. Especialmente si tenemos en cuenta que el año ha estado marcado por la inflación, el repunte del coste de financiación y la ralentización económica. A futuro estimamos que su crecimiento será superior al del mercado. El foco en la eficiencia y el control de costes, la ejecución de proyectos rentables y el enfoque multidisciplinar de CIE permitirán prolongar su buena evolución.
<b>Inditex</b>	A pesar de la desaceleración prevista en los próximos trimestres, un buen control de costes de junto con la capacidad de elevar precios defienden los márgenes en niveles máximos históricos. Con presencia en 213 mercados y baja cuota de mercado en un sector muy fragmentado, el potencial de crecimiento orgánico es elevado. La generación de Cash Flow libre se mantendrá resiliente dadas las reducidas necesidades de inversión y una fuerte posición de caja neta, cercana a los 10.000 M€, permitirán una continua mejora de la remuneración a los accionistas (Rentabilidad por dividendo actual de 4,1%).
<b>Acciona</b>	Renovables e infraestructuras siguen impulsando el crecimiento de los resultados del grupo. Acciona Energía tiene un ambicioso plan de crecimiento que contempla incrementar la capacidad en un +70% en 2023-25. La cartera de construcción se encuentra en máximo histórico tras subir un +25% en 2022. Nuestras estimaciones apuntan a un crecimiento medio anual de +9% en 2021-26.
<b>BBVA</b>	La Rentabilidad/RoTE es elevada & la remuneración para los accionistas atractiva (~7,0%). La subida de ingresos (+30,4% en Margen de Intereses), compensa las presiones inflacionistas (+12,9% en costes) y el Coste del Riesgo/Provisiones continúa en niveles históricamente bajos. La rentabilidad/RoTE alcanza 15,3% (vs 14,0% objetivo para 2024) y el guidance 2023 es positivo.
<b>CaixaBank</b>	Nuestro racional de inversión pivota en 3 ejes: (1) los índices de calidad crediticia son buenos (morosidad baja), (ii) CABK tiene un mix de ingresos interesante (banca & seguros) y (iii) la ratio de capital (CET1~12,52%) permite afrontar el deterioro macro previsto con garantías (cobertura elevada) y ejecutar un plan de remuneración atractivo para los accionistas (rentabilidad por dividendo estimada > 6,0%).

### Selección de 5 Acciones

#### AMADEUS

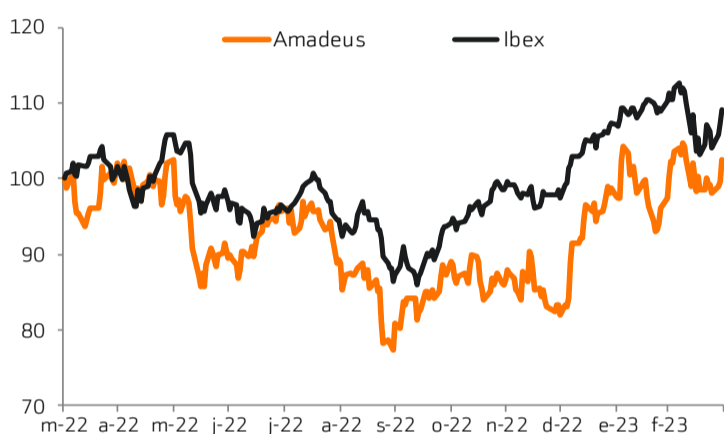
##### Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (63,10 €/acc.)
Capitalización (M€)	27.327 M €.
Accionistas principales:	BlackRock (5%), Fidelity (5%) MFS (5%)

##### Principales magnitudes y ratios

	2022r	2023e	Var.%
Ingresos	4.486	5.499	+22,6%
EBITDA	1.640	2.166	+32%
BNA	742	1.115	+50%
BPA (€/acc)	1,65	2,47	+50%
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 alta vinculación de su negocio con el tráfico aéreo (~80%), en 2022 se ha producido una mejora progresiva y continuada de las cifras de la compañía (ya que la reapertura de las economías permite ir logrando una prácticamente plena normalización en el turismo y los desplazamientos aéreos).

(ii) A pesar de que no esperamos que la compañía recupere plenamente los niveles de la cuenta de resultados previos a la pandemia hasta la segunda mitad de 2023, creemos que a medida que esta recuperación del negocio se vaya materializando la cotización de la compañía lo debería ir reflejando positivamente.

(iii) La compañía, además, ha anunciado la vuelta 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 esta primera parte de 2023 (+24% YTD) 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.

#### TELEFÓNICA

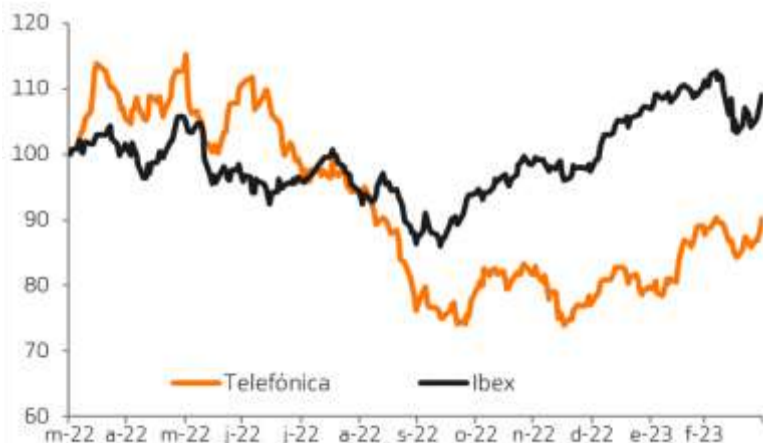
##### Datos Básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Neutral (4,2€/acc.)
Capitalización:	22.740 M €.
Accionistas principales:	BBVA (5,0%), BlackRock (5,0%) Caixabank (4,5%), Vanguard (2,9%)

##### Principales magnitudes y ratios

	2021r	2022e	Var.%
Ingresos	39.277	39.993	1,8%
EBITDA	21.983	12.852	-41,5%
Margen EBITDA	55,97%	32,14%	
BNA	8.137	2.011	-75,3%
Rentab. por dividendo	7,7%	7,7%	

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



(i) Los resultados 4T 2022 batieron ligeramente las expectativas. En términos orgánicos, Ingresos (+3,9%) y OIBDA (+3,5%) mantienen crecimiento positivo por 7º trimestre consecutivo, y aceleran vs 3T (+3,8% y +3,1% respectivamente).

(ii) Los objetivos para 2023 son "crecimiento de un dígito bajo" de Ingresos y OIBDA, y CAPEX (ex espectro) sobre ventas de 14% (vs 14,8% en 2022). Mantiene el dividendo de 2023 en 0,30€/acción en efectivo, a abonar en diciembre 2023 y junio 2024 (rentabilidad del 7,7%).

(iii) Tras un 1er dividendo con cargo a 2022 en diciembre de 0,15€, pagará uno similar en junio, lo que supone una rentabilidad del 8,8%.

(iv) Creemos que las oportunidades y los riesgos están equilibrados. Por el lado positivo, destacan el nuevo foco en eficiencia de costes, hasta ahora inferior a la de sus competidores, el potencial de sinergias en Brasil y R. Unido, y un objetivo de menor intensidad de capital; por el lado negativo, el entorno competitivo se mantiene elevado en España, aunque el aumento de precios aplicado en enero debería compensar el aumento de los costes salariales, y el deterioro del frente empresarial en R. Unido. La Deuda se mantiene elevada, aunque un 74% a tipo fijo y vencimiento medio de 13 años mitigan el impacto negativo de los mayores tipos de interés. Adicionales apoyos pueden venir de la mano de los Fondos de Recuperación Europeos para digitalización y la recuperación del real brasileño (+2,4% en 2023).

### Selección de 5 acciones

#### B. SABADELL

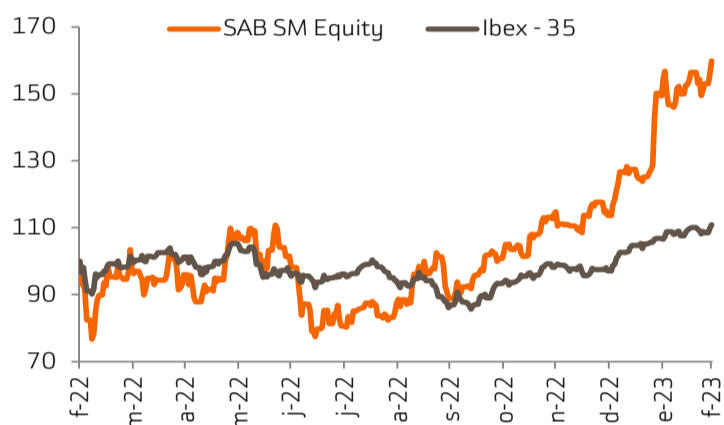
##### Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (1,45 €/acción)
Capitalización (M€)	5.595 M €.
Accionistas principales:	Sanders Capital 3,4%, Fintech Advisory 3,4% & BlacRock 3,4%

##### Principales magnitudes y ratios

	2022r	2023r	Var. %
Margen Bruto	5.180	5.484	+5,9%
Margen Neto	2.298	2.475	+7,7%
BNA	859	901	+4,9%
BPA (€/acc)	0,15	0,16	+6,7%
Rentab. por dividendo	6,9%	7,0%	

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



SAB está bien posicionado para capturar la subida de tipos que se avecina. El *guidance* 2023 del equipo gestor es positivo - fuerte crecimiento en Margen de Intereses & Rentabilidad/RoTE >9,0% - y mejora la remuneración para los accionistas. Reiteramos recomendación de Comprar con Precio Objetivo en 1,45 €/acc.

La ratio de capital CET1 FL (12,52%) se sitúa en el rango alto del sector y los índices de calidad crediticia (morosidad & cobertura) evolucionan positivamente.

La Rentabilidad/RoTE alcanza 7,8% (vs >6,0% objetivo vs 5,0% en 2021), el *guidance* 2023 del equipo gestor es positivo y mejora la remuneración para los accionistas (dividendo & recompra de acciones). La expansión en márgenes, el ajuste de estructura realizado en 2021 y un Coste del Riesgo bajo/CoR impulsan la cuenta de P&G.

El *guidance* 2023 es positivo - fuerte crecimiento en Margen de Intereses, CoR <65 pb y rentabilidad/RoTE >9,0% -. SAB mejora la retribución para los accionistas. Sube el *pay-out* hasta el 50,0% del BNA (vs 31,8% ant.) - equivalente a un reparto de 430 M€ que representa el 6,2% de la capitalización bursátil actual -.

#### B. SANTANDER

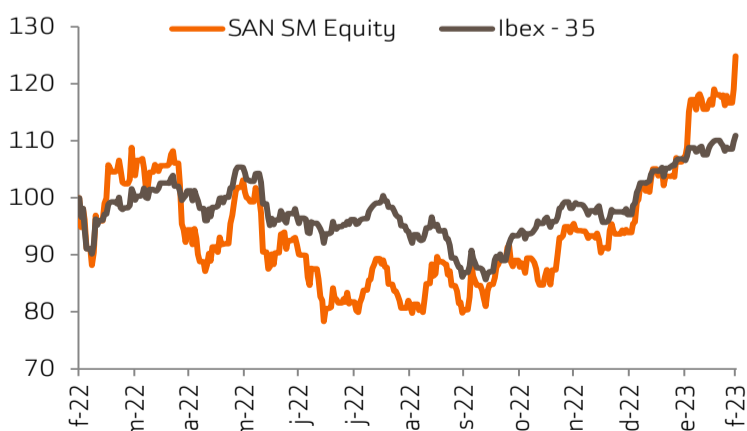
##### Datos básicos

Recomendación (Pº C)	Comprar (4,25 €/acción)
Capitalización (M€)	56.693 M €.
Accionariado:	BlackRock (5,0%), Dodge & Cox (3,1%) & Norges Bank (3,1%)

##### Principales magnitudes y ratios

	2022r	2023 e	Var. %
Margen Bruto	52.117	56.812	+9,0%
Margen Neto	28.215	31.102	+10,2%
BNA	9.605	10.145	+5,6%
BPA (€/acc)	0,57	0,60	+5,3%
Rentabilidad por dividendo	5,5%	6,1%	

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



SAN continúa en nuestra cartera modelo de 5 valores tras revisar al alza los objetivos a largo plazo (rentabilidad/RoTE y crecimiento en BPA). SAN mejora además la remuneración para los accionistas (*pay-out* objetivo del 50% vs 40,0% actual).

Lo más importante es que las métricas clave superan los objetivos actuales con una rentabilidad/RoTE objetivo que supera el coste del capital estimado y un crecimiento de doble dígito en BPA (Beneficio por Acción).

SAN aspira alcanzar una rentabilidad/RoTE de 15%/17% (vs >13,0% objetivo ant. vs 13,4% actual), con una ratio de capital CET1 FL >12,0% (sin cambios; vs 12,04% actual).

El plan pivota sobre un aumento de 7%/8% en ingresos y mejoras de eficiencia. La ratio de eficiencia (costes/ingresos) objetivo se sitúa en 42,0% para 2025 (vs 45,8% actual) con un coste del riesgo/CoR bajo (1,0%/1,1% objetivo vs 0,99% actual).

SAN mejora la remuneración para los accionistas con un *pay-out* objetivo (reparto de beneficios) del 50,0% (vs 40,0% actual) mediante pagos en *cash* & recompras de acciones. Como referencia, la remuneración para los accionistas en 2022 >6,5% de la capitalización bursátil (1.900 M€ en recompra de acciones & 1.942 M€ en *cash*).

## Selección de 5 acciones

## IBERDROLA

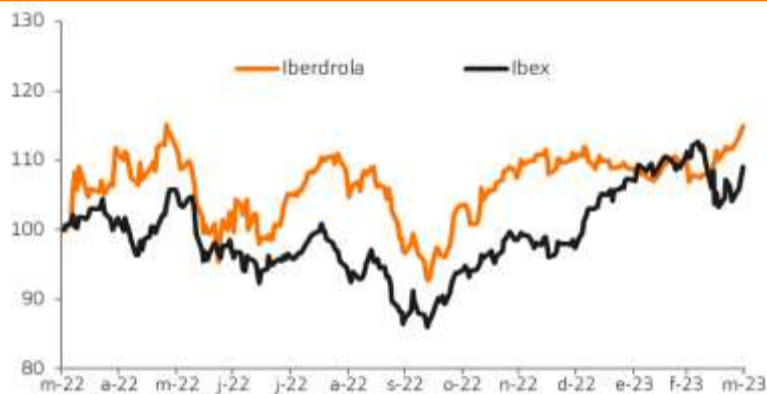
## Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (12,80 €/acción)
Capitalización (M€)	73.843 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	14.356	+9%
BNA	4.339	4.570	+5%
PER	16,0	15,2	
DPA (€/acc)	0,49	0,51	+4%
Rentab. Dividendo	4,5%	4,7%	

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



Mantenemos IBE en la cartera de 5 valores. Motivos:

**(i) Revisión al alza de los objetivos del Plan Estratégico 2022-2025.** Espera ahora un EBITDA en 2025 de entre 16.500M€ y 17.000M€ vs 15.000M€ ant. y un BNA de entre 5.200M€ y 5.400M€ vs 5.000M€ ant. El ritmo de crecimiento medio anual del EBITDA y del BNA en el periodo 2022-25 será entre +8% y +10% (vs entre +5% y 7% ant). **Los motores del crecimiento** en resultados serán la nueva capacidad en renovables y el incremento de la base de activos regulados en redes

**(ii) Alta visibilidad en la consecución de sus objetivos** En renovables IBE tiene previsto incrementar la capacidad en un 30% en el periodo. El 50% de la nueva capacidad está ya en construcción y el resto está asegurado por la cartera existente de proyectos en fase madura. En redes, el grupo tiene como objetivo crecer la base de activos regulados (RAB) en un 44% en el periodo. El 85% de estas inversiones están incluidas ya en los marcos regulatorios.

**(iii) Factores para la mejora.** A pesar de encontrarnos en un entorno de crecimiento más moderado, alta inflación y mayores tipos de interés, Iberdrola es capaz de revisar al alza sus objetivos 2025. Los factores que permiten esta mejora: (i) Proyectos más rentables en redes y renovables, (ii) Entorno de altos precios de la energía, (iii) 50% de los negocios están protegidos frente la inflación, (iv) Tipos de cambio más favorables frente al dólar y al real brasileño; (v) Crecimiento estructural en redes y renovables que se mantiene "intacto" frente a una desaceleración económica.

**(iv) Mayores dividendos.** El DPA crecerá a un ritmo parecido al crecimiento en BNA, lo que supone llegar a un DPA de entre 0,55 y 0,58€/acción en 2025 (rentabilidad entre 5,10 y 5,3%). A los precios actuales la rentabilidad por dividendo para 2023 se sitúa en 4,5%

## 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](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](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.