

Sector: Utilities.

Iberdrola

Ligera sorpresa positiva en las guías 2024. Ratios de valoración y dividendos atractivos.

Recomendación: **Comprar**

Precio Objetivo: **13,0 €**

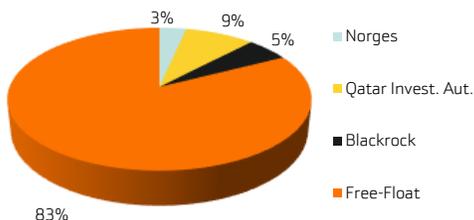
Potencial Revalorización: **21%**

Analista: **Aránzazu Bueno**

Datos Básicos

Capitalización (M €): 68.265 M€
 Cierre a 22.02.2024: 10,75 €/acc.
 N° Acciones (M.): 6.350 M acc.
 Min / Max (52 sem): 9,87/12,245
 Rentabilidad YTD: -8,39%
 Cód. Reuters / Bloomberg: IBE.MC/ IBE.SM

Accionariado



Buenos resultados en 2023 con crecimiento de doble dígito en BNA (+11%) y cumpliendo con las estimaciones del consenso. Los factores que han impulsado este crecimiento han sido la nueva capacidad en renovables, la normalización del recurso hidráulico, la mejora en el margen de comercialización y las inversiones y los ajustes de tarifas en redes. **Las guías 2024 sorprenden ligeramente al alza.** El equipo gestor espera un crecimiento en BNA de entre +5% y +7%. Esto supondría un BNA de entre 5.040M€ y 5.400M€, frente a un estimación del consenso de 4.950M€ (+3%). Tras estos resultados, **la atención se desplaza al Día del Inversor que tendrá lugar el 21 de marzo** con la actualización de su Plan Estratégico y las nuevas guías hasta 2026. Aquí el interés se centrará en conocer la estrategia de expansión del grupo en EEUU, tras la renuncia definitiva a la compra de PNM Resources. También en conocer el impacto a medio/largo plazo en los resultados del grupo de unos menores precios de la electricidad. **Tras estos resultados mantenemos la recomendación de Compra.** El grupo 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. **Los ratios de valoración son atractivos**, cotizando a un PER 2024 de 13,2x y de 12,7x en 2025. 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 5,4% para 2024.**

Ppales cifras	2022	2023	2024e
Ingresos	53.949	49.336	52.543
EBITDA	13.228	14.417	15.062
BNA	4.339	4.803	5.087
Deuda Neta	43.749	47.832	47.613

Desglose EBITDA	2023
Redes distribución y transporte	42%
Generación y comercialización	58%

Ppales ratios	2022	2023	2024e
BPA (€/acc)	0,68	0,76	0,82
DPA (€/acc)	0,49	0,55	0,58
PER	15,7	14,2	13,2
Rentab. Dividendo	4,6%	5,1%	5,4%
DN/EBITDA	3,3 x	3,3 x	3,2 x

Año Completo	2022	2023	Var.
EBITDA	13.228	14.417	9%
Redes	6.526	6.011	-8%
Generación y Comerciali	6.699	8.603	28%
EBIT	7.984	8.973	12%
Coste Deuda	4,3%	5,0%	16%
BNA	4.339	4.803	11%
FFO	11.123	11.096	0%
Deuda Neta	43.749	47.832	9%

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

www.bankinter.com

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Resultados 2023: En línea con el consenso y las guías. DPA final ligeramente superior.

Los resultados de 2023 están en línea con las estimaciones del consenso y cumplen con las guías del equipo gestor: EBITDA 14.4173M€ (+9%) vs 14.532M€ est.; BNA 4.803M€ (+10,7%) vs 4.813M€ est. El equipo gestor había adelantado que el crecimiento en BNA podría llegar al doble dígito. Dividendo por acción 0,55€ (+10,8%) vs 0,53 €/acc. estimado.

Contribución al EBITDA de generación y comercialización +28%, favorecido por: (i) Nueva capacidad en renovables (+5%); (ii) Recuperación del recurso hidráulico (+17% de mayor producción hidráulica que en 2022); (iii) Mejora en el margen de comercialización. En 2022 este margen sufrió ante la imposibilidad de trasladar totalmente el mayor precio de la energía a clientes. En Reino Unido recupera el déficit de tarifa de 2022 (4000M€). Estos factores positivos han más que compensado el impacto negativo del gravamen extraordinario del 1,2% s/ ingresos no regulados en España.

Contribución al EBITDA de la división de redes -6%. Esta caída se debe a la inclusión de un impacto extraordinario positivo el año pasado en EEUU (550M\$) como consecuencia de cambios contables. El negocio evoluciona favorablemente con un crecimiento de +8% en la base de activos regulados gracias a las nuevas inversiones y los ajustes tarifarios que protegen del aumento de la inflación en Reino Unido, Brasil y EEUU.

Guías 2024 . Ligera sorpresa positiva en crecimiento en BNA

El equipo gestor espera un crecimiento en BNA de entre +5% y +7% para 2024. Esto supondría un BNA de entre 5.040M€ y 5.400M€, frente a un estimación del consenso de 4.950M€ (+3%). Las inversiones totalizarán 12.000M€, la deuda neta se situará en un nivel parecido al de 2023 y el DPA crecerá en línea con el BNA. Las inversiones y el dividendo se financiarán con el flujo generado por las operaciones y por la venta de activos (entre ellas las 12 plantas de ciclo combinado en México).

Actualización del Plan Estratégico el próximo 21 de marzo . Focos de interés:

El actual Plan Estratégico contempla inversiones de 47.000M€ que permitirían llegar a un EBITDA de entre 16.500M€ y 17.000M€ en 2025 con un BNA de entre 5.200M€ y 5.400M€. El proximo 21 de marzo, IBE realizará la actualización de su Plan Estratégico, en el que incluirá también los objetivos 2026. Dentro de los principales focos de atención de esta actualización será conocer **la estrategia del grupo en EEUU**, tras la renuncia definitiva a la compra de PNM Resources por el veto del regulador. Esta operación suponía una inversión de cerca de 10.000M€, incluyendo la deuda adquirida y las inversiones previstas. Otro de los puntos que también acapararán la atención de los inversores serán los comentarios sobre el impacto a medio/largo plazo en los resultados del grupo de unos menores precios de la electricidad.

Recomendación: Comprar Precio Objetivo 13,00€/acción

Tras estos resultados mantenemos la recomendación de Compra. El grupo 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. **Los ratios de valoración son atractivos**, cotizando a un PER 2024 de 13,2x y de 12,7x en 2025. 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 5,4% para 2024.** Recortamos el Precio Objetivo hasta 13,00€/acc desde 13,90€/ant. tras el ajuste de crecimiento por menores precios de electricidad a medio plazo.

Nota Compañía

viernes, 23 de febrero de 2024 ⁽¹⁾

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI 2023-28
Ingresos netos	53.949	49.336	52.543	55.170	56.549	57.963	59.412	4%
EBITDA	13.228	14.417	15.062	15.731	16.168	16.533	16.913	3%
EBIT	7.984	8.973	9.777	10.156	10.397	10.738	10.992	4%
Beneficio Neto Atribuible	4.339	4.803	5.087	5.265	5.448	5.654	5.740	4%

Resumen Balance de Situación

	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	
Activo No Corriente	126.888	126.970	133.676	140.843	144.773	146.580	147.864	
Activo Corriente	13.638	12.867	13.810	14.332	14.609	14.958	15.316	
Caja e IFT	9.422	5.476	5.476	5.476	5.476	5.476	5.476	
Total Activo/Pasivo	149.948	145.313	152.962	160.651	164.859	167.014	168.656	3%
Patrimonio neto	58.114	60.292	76.530	79.147	81.654	84.200	86.672	
Pasivo no corriente	18.945	19.894	20.294	20.694	21.094	21.494	21.894	
Deuda financiera	51.199	51.193	50.641	55.311	56.787	56.131	55.028	
Pasivo corriente	8.738	7.338	8.035	8.437	8.606	8.816	9.032	

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	VR
EBITDA	15.062	15.731	16.168	16.533	16.913	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-2.444	-2.539	-2.599	-2.684	-2.748	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	12.618	13.192	13.569	13.849	14.165	
- Inversiones en activos fijos	-11.250	-12.000	-8.500	-6.400	-6.000	
- Inversiones en circulante	-750	-750	-750	-750	-750	
- Gastos capital., prov.pagadas & otros ajustes	-86	-120	-54	-83	-86	
= Cash Flow Operativo	531	322	4.265	6.615	7.329	180.271

WACC 6,7%
g 2,5%

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 13,0€ basado en el descuento del flujo de caja libre operativo, con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

Valor Grupo 145.711

-Deuda Neta -47.832

-Minoritarios & Híbridos -18.689

-Provisiones -4.435

Valor Fondos Propios 74.755

Nº acciones 6.350

Valor Acción 13,0 €/acciónPER^{24e} implícito

15,6

EV/EBITDA^{23e} implícito

10,1

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC ^{lg}	1,7%	1,9%	2,1%	2,3%	2,5%	2,7%	2,9%	3,1%	3,3%
7,5%	7,3	7,8	8,3	8,9	9,5	10,1	10,8	11,6	12,4
7,3%	7,9	8,4	9,0	9,6	10,2	11,0	11,7	12,6	13,5
7,1%	8,5	9,1	9,7	10,4	11,1	11,9	12,7	13,7	14,7
6,9%	9,2	9,8	10,5	11,2	12,0	12,9	13,8	14,9	16,0
6,7%	10,0	10,6	11,4	12,2	13,0	14,0	15,0	16,2	17,5
6,5%	10,8	11,5	12,3	13,2	14,1	15,2	16,4	17,7	19,2
6,3%	11,6	12,4	13,3	14,3	15,4	16,6	17,9	19,4	21,1
6,1%	12,6	13,5	14,4	15,5	16,7	18,1	19,6	21,3	23,3
5,9%	13,6	14,6	15,7	16,9	18,3	19,8	21,5	23,5	25,8

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>www.bankinter.com

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
26/10/2024	Comprar	13,9 €
26/04/2023	Comprar	13,3 €
22/02/2023	Comprar	12,8 €

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	Eduardo Cabero – Seguros
Pedro Echeguren – Farma & Salud	Juan Tuesta – Construcción & Tecnología	Pilar Aranda – Petróleo
Aránzazu Bueno – Eléctricas	Aránzazu Cortina – Industriales	Juan Moreno – Inmobiliarias
Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución	Elena Fdez-Trapiella – Consumo & Lujo
Jorge Pradilla – Logística	Pedro Ribeiro- Portugal	

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.