

Sector: Utilities.

Ligera revisión al alza de las guías del año. Hacia un perfil de negocio con más visibilidad y menos volatilidad

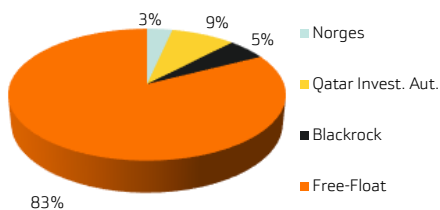
Iberdrola

Recomendación: **Comprar**
 Precio Objetivo: **13,6 €**
 Potencial Revalorización: **18%**
 Analista: Aránzazu Bueno

Datos Básicos

Capitalización (M €): 73.282 M€
 Cierre a 23.04.2024: 11,54 €/acc.
 Nº Acciones (M.): 6.350 M acc.
 Min / Max (52 sem): 9,882/12,245
 Rentabilidad YTD: -2,99%
 Cód. Reuters / Bloomberg: IBE.MC/ IBE.SM

Accionariado



Los resultados del 1T 2024 batan las estimaciones del consenso y el equipo gestor mejora ligeramente las guías para el conjunto del año. El BNA excluyendo las plusvalías por las ventas de activos en México avanza un +7% vs +3% estimado. Factores positivos en 1T 2024: (i) Crecimiento en la base de activos regulados en redes y revisiones de tarifas; (ii) Mejora del margen de comercialización y (iii) Nueva capacidad en renovables. Estos factores más que compensan la menor aportación del negocio del gas y la ausencia de algunos ingresos no recurrente que registró en 1T 2023 (recuperación del déficit de tarifa en Reino Unido). Las nuevas guías para el conjunto del año apuntan a un **crecimiento del BNA ex plusvalías de dígito simple alto vs entre +5% y +7% anterior**. El crecimiento irá mejorando a lo largo del año a medida que se diluyan los impactos positivos del 1T 2023 y las nuevas inversiones vayan haciendo gradualmente una contribución positiva al BNA. Tras estos resultados mantenemos la **recomendación de Comprar**. Motivos: (i) **Crecimiento**. El Plan estratégico 2026 contempla un crecimiento en BNA de dígito simple medio/alto en el periodo 2023-2026 y con altas posibilidades que se revise al alza; (ii) **Cambio hacia un perfil de negocio con más visibilidad y menos volátil**. Por un lado, la mayoría de las inversiones a futuro se dirigen al negocio de redes que está sujeto a marcos regulatorios predecibles. Por otro, en el negocio de generación está aumentando los contratos a largo plazo (PPAs) para no depender de la volatilidad de los mercados; (iii) **Ratios de valoración atractivos**: PER 2024 de 14,3x y 5,0% de rentabilidad por dividendo. **Subimos el Precio Objetivo hasta 13,60€/acc.** desde 13,0€/acc. por el ajuste en estimaciones.

Resultados 1T 2024: EBITDA y BNA por encima del consenso

Los resultados batan las estimaciones del consenso EBITDA ex venta de activos 4.140M€ (+2%) vs 4.073M€ est; BNA ex venta de activos 1.595M€ (+7%) vs 1.532M€ est; Fondos Generados por las Operaciones (FFO) 3.145M€ (+6); Deuda Neta 44.998M€ vs 47.832M€ en diciembre 2023.

Plusvalías por venta de activos. Los resultados incluyen plusvalías por la venta de los activos en México (1.717M€ a nivel de EBITDA y 1.165M€ en BNA). El EBITDA total alcanza 5,857M€ (+44%) y el BNA total 2.760M€ (+86%). Los activos corresponden a 11 plantas de ciclo combinado en el país. Iberdrola ha ingresado 5.500M€ por la venta de estos activos en el 1T 2024.

Contribución al EBITDA de la división de redes +2%, impulsado por el crecimiento en la base de activos regulados (+9%) gracias a las nuevas inversiones y los ajustes tarifarios en Reino Unido y Brasil. El impacto negativo de unos ajustes contables en EEUU han frenado los avances.

Contribución al EBITDA de generación y comercialización +1%. Por el lado positivo: (i) Nueva capacidad en renovables y récord de generación hidráulica; (ii) Mejora en el margen de comercialización. Por el lado negativo: (ii) Menores resultados en la gestión del gas; (iii) Ausencia de impactos positivos no recurrentes: recuperación del déficit de tarifa en Reino Unido (311M€).

El equipo gestor revisa ligeramente al alza las guías del año.

Iberdrola apunta ahora a un crecimiento del BNA ex plusvalías de dígito simple alto vs entre +5% y +7% anterior. El crecimiento en BNA irá mejorando a lo largo del año a medida que se diluyan los factores positivos registrados en el 1T 2023 (recuperación del déficit de tarifa en Reino Unido, resultados excepcionales en la gestión del gas,) y las nuevas inversiones vayan gradualmente haciendo una contribución positiva a resultados.

Las inversiones del año totalizarán 12.000M€ y la Deuda Neta se mantendrá en un nivel parecido a 2023 (47.000M€), ya que las inversiones y el dividendo se financiarán con el flujo generado por las operaciones y por la venta de activos

Bondades del Plan Estratégico 2026

Valoramos positivamente el Plan Estratégico 2026 del grupo Destacamos: (i) **Crecimiento**. El Plan contempla un crecimiento medio del BNA en 2023-26 de dígito simple medio/alto; (iii) **Alta visibilidad**. El Plan ofrece una alta visibilidad en cuanto a la posibilidad de conseguir estos objetivos. En redes el 80% de las inversiones están soportadas y garantizadas por marcos regulatorios cerrados o en un estado muy avanzado de negociación. En renovables el 100% de la nueva capacidad está ya en construcción en fase de "ready to build" y gran parte del margen está cerrado vía contratos a largo (PPAs).y (iv) **El perfil del negocio será más predecible menos volátil**. El negocio del grupo será menos dependiente de la volatilidad del precio de la electricidad. El equipo gestor estima que el 70% de su EBITDA en 2026 no estará directamente ligado a estos precios, gracias al crecimiento en el negocio regulado de redes y a los acuerdos a largo plazo de venta en electricidad.

Recomendación: Comprar Precio Objetivo 13,60€/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 14,2x y de 13,6x 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 5,0% para 2024 y 5,2% en 2025.** Subimos el Precio Objetivo hasta 13,60€/acc desde 13,00€/acc. tras el ajuste en estimaciones. .

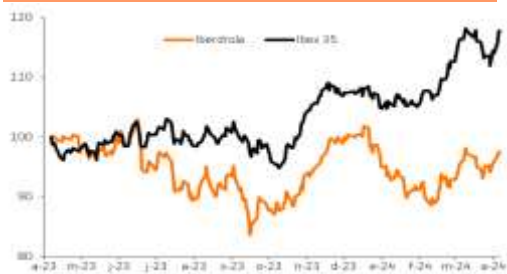
Ppales cifras	2023	2024e	2025e
Ingresos	49.336	43.416	45.586
EBITDA Ex Plusvalías	14.417	15.190	15.972
BNA ex Plusvalías	4.803	5.200	5.375
Deuda Neta	47.832	47.102	50.591

Desglose EBITDA	2023	2024
Redes distribución y transp	42%	45%
Generación y comercializar	58%	55%

Ppales ratios	2023	2024e	2025e
BPA (€/acc)	0,76	1,02	0,86
DPA (€/acc)	0,55	0,58	0,60
PER	15,3	11,3	13,4
Rentab. Dividendo	4,8%	5,0%	5,2%
DN/EBITDA	3,3 x	3,1 x	3,2 x

Primer Trimestre	1T 23	1T 24	Var.
EBITDA Ex Plusvalías	4.065	4.140	2%
Redes	1.659	1.692	2%
Generación y Comercial	2.414	2.448	1%
EBITDA Total	4.065	5.857	44%
Coste Deuda	5,0%	5,0%	-1%
BNA ex Plusvalías	1.486	1.595	7%
BNA Total	1.486	2.760	86%
FFO	2.963	3.145	6%
Deuda Neta	43.722	44.998	3%

Evolución bursátil vs Ibx (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

Avda. de Bruselas, 14
 28108 Alcobendas, Madrid

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	43.416	45.586	46.726	47.894	49.092	0%
EBITDA	14.945	16.134	16.907	15.972	16.611	17.221	17.711	2%
EBIT	7.984	8.973	11.428	10.315	10.695	11.095	11.372	5%
Beneficio Neto Atribuible	4.339	4.803	6.365	5.375	5.612	5.730	5.925	4%

Resumen Balance de Situación

	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	
Activo No Corriente	126.888	126.970	133.451	140.406	148.392	152.969	153.436	
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	152.737	160.214	168.477	173.404	174.228	4%
Patrimonio neto	58.114	60.292	77.190	80.782	84.423	86.578	88.740	
Pasivo no corriente	18.945	19.894	20.294	20.694	21.094	21.494	21.894	
Deuda financiera	51.199	51.841	50.130	53.619	58.036	60.561	58.971	
Pasivo corriente	8.738	5.405	7.888	8.283	8.448	8.655	8.867	

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	VR
EBITDA Ex Plusvalías	15.190	15.972	16.611	17.221	17.711	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-2.857	-2.579	-2.674	-2.774	-2.843	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	12.333	13.393	13.937	14.447	14.868	
- Inversiones en activos fijos & gastos capitalizados	-12.000	-14.250	-14.950	-10.750	-6.850	
- Inversiones en circulante	-277	-127	-72	-102	-105	
= Cash Flow Operativo	56	-984	-1.085	3.595	7.913	196.898

WACC 6,5%
g 2,4%

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 13,60€ basado en el descuento del flujo de caja libre operativo, con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

Valor Grupo 150.852

-Deuda Neta -47.102

-Híbridos, prov y otros -7.815

-Minoritarios -9.785

Valor Fondos Propios 86.150

Nº acciones 6.350

Valor Acción 13,6 €/acción

PER^{24e} implícito 13,5EV/EBITDA^{24e} implícito 8,9

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC _g	1,6%	1,8%	2,0%	2,2%	2,4%	2,6%	2,8%	3,0%	3,2%
7,3%	7,2	7,8	8,3	9,0	9,6	10,4	11,1	12,0	13,0
7,1%	7,9	8,5	9,1	9,8	10,5	11,3	12,2	13,1	14,2
6,9%	8,6	9,2	9,9	10,6	11,4	12,3	13,3	14,3	15,5
6,7%	9,3	10,0	10,8	11,6	12,5	13,4	14,5	15,7	17,0
6,5%	10,1	10,9	11,7	12,6	13,6	14,7	15,9	17,2	18,7
6,3%	11,0	11,9	12,8	13,8	14,8	16,1	17,4	18,9	20,6
6,1%	12,0	12,9	13,9	15,0	16,2	17,6	19,1	20,8	22,8
5,9%	13,1	14,1	15,2	16,4	17,8	19,3	21,0	23,0	25,3
5,7%	14,2	15,4	16,6	18,0	19,5	21,3	23,2	25,5	28,1

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
23/02/2024	Comprar	13,0 €
26/10/2023	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.