

Sector: Utilities.

Iberdrola

Recomendación: Comprar

Precio Objetivo: 13,3 €

Potencial Revalorización: 12%

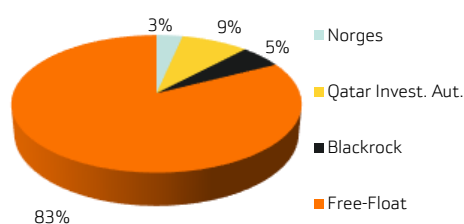
Analista: Aránzazu Bueno

Revisión al alza de las guías 2023. Cumpliendo el Plan Estratégico antes de lo previsto.

Datos Básicos

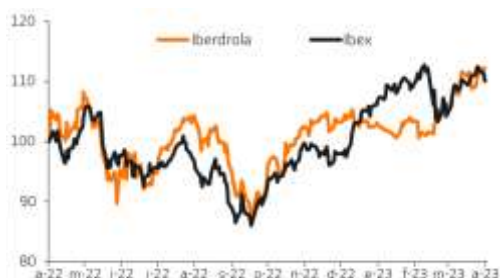
Capitalización (M €): 75.121 M€
 Cierre a 25.04.2023: 11,83 €/acc.
 Nº Acciones (M.): 6.350 M acc.
 Min / Max (52 sem): 8,468/11,479
 Rentabilidad YTD: +1,53%
 Cód. Reuters / Bloomberg: IBE.MC / IBE.SM

Accionariado



Ppales cifras	2021	2022	2023e
Ingresos	39.114	53.949	53.140
EBITDA	12.006	13.228	14.761
BNA	3.885	4.339	4.641
Deuda Neta	39.119	43.749	49.102
Desglose EBITDA	2022	2023	
Redes distribución y transporte	49%	46%	
Generación y comercialización	51%	54%	
Ppales ratios	2021	2022	2023e
BPA (€/acc)	0,61	0,68	0,73
DPA (€/acc)	0,45	0,49	0,53
PER	19,4	17,4	16,2
Rentab. Dividendo	3,8%	4,1%	4,5%
DN/EBITDA	3,3 x	3,3 x	3,3 x
Primer Trimestre	2022	2023	Var.
EBITDA	2.951	4.065	38%
Redes	1.587	1.659	5%
Generación y comercia	1.360	2.414	77%
EBIT	1.747	2.739	57%
Coste Deuda	4,1%	5,1%	23%
BNA	1.059	1.486	40%
FFO	3.005	2.963	-1%
Deuda Neta	40.374	43.722	8%
Inversiones	2.116	1.755	-17%

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

Positivo comienzo del año para Iberdrola. El BNA crece a un ritmo de +40% impulsado por las inversiones en redes y renovables, la normalización de los factores de carga y la recuperación del margen de comercialización y bate ampliamente las estimaciones del consenso de mercado (+15%). El crecimiento en BNA se irá moderando a lo largo del año, a media que se diluye el efecto de algunos de los factores que han impulsado el crecimiento en el 1T 23 (recuperación del déficit de tarifa en Reino Unido). Pero aun así, el equipo gestor revisa al alza ligeramente sus guías para 2023 desde un crecimiento en BNA de dígito simple medio hasta crecimiento de entre dígito medio y dígito alto. Iberdrola está cumpliendo los objetivos del Plan Estratégico 2025 antes de lo previsto. El Plan contempla inversiones de 47.000M€ en redes y generación que permitirán crecer el EBITDA y el BNA a un ritmo anual de +8% en el periodo. Estas inversiones se están adelantando gracias a la aceleración de permisos y los acuerdos de coinversión con 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 futuras adiciones. De seguir así, los objetivos del Plan también se podrían revisar al alza en la próxima actualización. Subimos el Precio Objetivo hasta 13,30€/acción vs 12,80€/acción ant. por la mejora en estimaciones. 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. 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 4,5%.

Buen comienzo del año. Los resultados del 1T 2023 (BNA +40%) baten estimaciones

Los resultados baten las estimaciones: EBITDA 4.065€ (+40%) vs 3.684M€ est.; EBIT 2.738M€ (+57%) vs 2.281M€ est.; BNA 1.486M€ (+40%) vs 1.220M€ est.

La contribución al EBITDA de la generación y comercialización sube un +77%, favorecida por los siguientes factores: (i) Nueva capacidad en renovables (+5%) y en cogeneración (+10%); (ii) Mejor factor de carga ante la normalización de las condiciones meteorológicas (más lluvia y viento que el año pasado); (iii) Mejora en el margen de comercialización. En 2022 el margen de comercialización sufrió ante la imposibilidad de trasladar totalmente el mayor precio de la energía a los clientes. En Reino Unido han recuperado en el 1T 2023 el déficit de tarifa de todo el 2022 (275M€).

La contribución al EBITDA de generación y comercialización es más modesta (+5%). En esta división el crecimiento se explica por las nuevas inversiones que hacen crecer la base de activos regulados (RAB) y los ajustes de tarifas.

Impacto positivo del tipo de cambio. La apreciación del dólar (+5,4%) y del real brasileño (+8,7%) frente al euro tiene un impacto positivo en EBITDA de 37M€ (0,9% del EBITDA) y de 52M€ en BNA (3,5%).

Buena generación de cash flow. Fondos Generados por las Operaciones (FFO) 2.963M€ (-1%); Deuda Neta 43.722M€ vs 43.749M€ en diciembre 2022. Los ratios financieros mejoran en el periodo: FFO/Deuda Neta 25,1% vs 24,0% en 1T 22.

Revisión al alza de las guías 2023

El crecimiento en BNA se irá moderando a lo largo del año, a media que se diluye el impacto de algunos de los factores positivos que han impulsado el crecimiento en el 1T 23 (recuperación del déficit de tarifa en Reino Unido). Pero aun así, el equipo gestor ha revisado al alza ligeramente sus guías para 2023 tras estos resultados. Inicialmente estimaba un crecimiento en BNA de dígito simple medio excluyendo resultados extraordinarios y ahora adelanta un crecimiento entre dígito simple medio y dígito simple alto.

Cumpliendo el Plan Estratégico 2025 antes de lo previsto

El Plan Estratégico contempla inversiones de 47.000M€ en 2023-25, 53% en redes y el restante 47% en generación. Estas inversiones permitirán llegar a un EBITDA de entre 16.500M€ y 17.000M€ en 2025 con un BNA de entre 5.200M€ y 5.400M€. Esto supone un crecimiento medio anual en el entorno de +8% en ambos conceptos en el periodo. Las inversiones previstas en el Plan 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 ya en operación o en construcción. Además, la cartera de proyectos permite tener una alta visibilidad sobre las nuevas adiciones de capacidad. Esto supone que los objetivos del Plan podían ser alcanzados antes de lo inicialmente previsto o se podrían revisar al alza en la próxima actualización.

Recomendación: Comprar Precio Objetivo 13,30€/acción

Tras estos resultados subimos el Precio Objetivo hasta 13,30€/acción vs 12,80€/acción anterior por la mejora en estimaciones. 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. 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 del 4,5% para 2023.

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI 2022-27
Ingresos netos	39.114	53.949	53.140	56.594	59.424	60.910	62.432	3%
EBITDA	12.006	13.228	14.761	16.229	17.416	18.027	18.544	7%
EBIT	7.343	7.984	9.282	10.036	10.880	11.139	11.562	8%
Beneficio Neto Atribuible	3.885	4.339	4.641	4.920	5.411	5.742	6.184	7%

Resumen Balance de Situación

	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	
Activo No Corriente	119.369	131.300	141.687	149.140	156.931	158.049	159.314	
Activo Corriente	13.862	13.638	14.159	14.655	15.215	15.518	15.893	
Caja e IFT	8.397	9.422	9.422	9.422	9.422	9.422	9.422	
Total Activo/Pasivo	141.628	154.360	165.269	173.217	181.569	182.989	184.629	4%
Patrimonio neto	56.126	58.114	61.286	64.325	67.177	84.665	87.577	
Pasivo no corriente	24.096	23.498	25.667	26.147	26.607	27.047	27.527	
Deuda financiera	41.953	47.508	57.699	61.669	66.227	64.882	63.356	
Pasivo corriente	5.964	5.927	1.305	1.764	2.246	2.448	2.701	

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	VR
EBITDA	14.761	16.229	17.416	18.027	18.544	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-2.321	-2.509	-2.720	-2.785	-2.891	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	12.441	13.720	14.696	15.243	15.654	
- Inversiones en activos fijos	-20.000	-12.000	-12.700	-6.400	-6.600	
- Inversiones en circulante	-700	-700	-700	-700	-700	
- Gastos capital., prov.pagadas & otros ajustes	-84	-37	-79	-41	-61	
= Cash Flow Operativo	-8.344	983	1.217	8.102	8.292	214.428

WACC 6,5%
g 2,5%

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 13,30€ basado en el descuento del flujo de caja libre operativo, con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

Valor Grupo 153.297

-Deuda Neta -43.749

-Minoritarios & Híbridos -21.180

-Provisiones -3.860

Valor Fondos Propios 84.508

Nº acciones 6.366

Valor Acción 13,3 €/acción

PER'23e implícito

18,2

EV/EBITDA'23e implícito

10,4

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC/g	1,7%	1,9%	2,1%	2,3%	2,5%	2,7%	2,9%	3,1%	3,3%
7,3%	6,7	7,3	7,8	8,5	9,1	9,9	10,7	11,6	12,5
7,1%	7,4	8,0	8,6	9,3	10,0	10,9	11,7	12,7	13,8
6,9%	8,1	8,8	9,5	10,2	11,0	11,9	12,9	14,0	15,2
6,7%	8,9	9,6	10,4	11,2	12,1	13,1	14,2	15,4	16,8
6,5%	9,8	10,6	11,4	12,3	13,3	14,4	15,7	17,0	18,6
6,3%	10,7	11,6	12,5	13,5	14,6	15,9	17,3	18,8	20,6
6,1%	11,8	12,7	13,7	14,8	16,1	17,5	19,1	20,9	23,0
5,9%	12,9	13,9	15,1	16,3	17,8	19,4	21,2	23,3	25,7
5,7%	14,1	15,3	16,6	18,0	19,6	21,4	23,6	26,0	28,8

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
22/02/2023	Comprar	12,8 €
14/11/2022	Comprar	12,5 €
28/07/2022	Comprar	11,9 €
27/04/2022	Comprar	21,1 €

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.