

Sector: Utilities.

Recomendación: **Comprar****Nueva revisión al alza de las guías 2023. Cumpliendo el Plan Estratégico antes de lo previsto.**

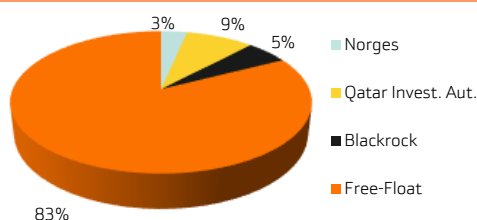
# Iberdrola

Precio Objetivo: **13,9 €**Potencial Revalorización **21%**Analista: **Aránzazu Bueno**

## Datos Básicos

Capitalización (M €): 72.581 M€  
 Cierre a 26.07.2023: 11,43 €/acc.  
 N° Acciones (M.): 6.350 M acc.  
 Min / Max (52 sem): 9,086/12,245  
 Rentabilidad YTD: +9,19%  
 Cód. Reuters / Bloomberg: IBE.MC/ IBE.SM

## Accionariado



| Ppales cifras | 2022   | 2023e  | 2024e  |
|---------------|--------|--------|--------|
| Ingresos      | 53.949 | 56.647 | 60.329 |
| EBITDA        | 13.228 | 14.652 | 15.165 |
| BNA           | 4.339  | 4.758  | 4.981  |
| Deuda Neta    | 43.970 | 41.999 | 53.333 |

| Desglose EBITDA                 | 2023 |
|---------------------------------|------|
| Redes distribución y transporte | 44%  |
| Generación y comercialización   | 56%  |

| Ppales ratios     | 2022  | 2023e | 2024e |
|-------------------|-------|-------|-------|
| BPA (€/acc)       | 0,68  | 0,75  | 0,80  |
| DPA (€/acc)       | 0,49  | 0,53  | 0,54  |
| PER               | 16,8  | 15,3  | 14,3  |
| Rentab. Dividendo | 4,3%  | 4,6%  | 4,7%  |
| DN/EBITDA         | 3,3 x | 2,9 x | 3,5 x |

| Primer Semestre      | 2022          | 2023          | Var.       |
|----------------------|---------------|---------------|------------|
| <b>EBITDA</b>        | <b>6.444</b>  | <b>7.561</b>  | <b>17%</b> |
| Redes                | 3.376         | 3.127         | -7%        |
| Generación y comerci | 3.054         | 4.458         | 46%        |
| EBIT                 | 3.922         | 4.911         | 25%        |
| Coste Deuda          | 4,4%          | 5,1%          | 15%        |
| <b>BNA</b>           | <b>2.075</b>  | <b>2.521</b>  | <b>22%</b> |
| FFO                  | 5.560         | 5.731         | 3%         |
| <b>Deuda Neta</b>    | <b>41.717</b> | <b>45.290</b> | <b>9%</b>  |

## 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](http://www.bankinter.com)

Buena primera mitad de año para Iberdrola. **El BNA crece a un ritmo de +22% impulsado por las inversiones en redes y renovables, la normalización de los factores de carga y la recuperación del margen de comercialización.** Además, bate las estimaciones del consenso de mercado, que apuntaban a una mejora en BNA de +18%. 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 1S 23 (recuperación del déficit de tarifa en Reino Unido). Pero aun así, **el equipo gestor revisa de nuevo al alza ligeramente sus guías para 2023.** Espera ahora un crecimiento en BNA de "dígito simple alto" excluyendo las plusvalías por rotación de activos vs una guía de crecimiento "entre dígito simple medio y dígito simple alto" que adelantaba anteriormente. **Iberdrola está cumpliendo los objetivos del Plan Estratégico 2025 antes de lo previsto.** El Plan contempla inversiones de 47.000M€ en redes y renovables 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 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 13,90€/acción vs 13,30€/acción** ant. por el traslado de la valoración a Diciembre 2024 (vs diciembre 2023 ant. ). Nuevas mejoras en valoración podrían venir con la actualización de su Plan Estratégico. **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 4,6%.**

### Buena primera mitad de año. El BNA crece +22% y bate estimaciones.

**Los resultados baten las estimaciones:** EBITDA 7.561M€ (+17%) vs 7.550M€ est.; EBIT 4.911M€ (+25%) vs 4.665M€ est.; BNA 2.521M€ (+22%) vs 2.466M€ est

**La contribución al EBITDA de generación y comercialización sube un +46%,** favorecida por: (i) Nueva capacidad en renovables (+5%); (ii) Recuperación del recurso hidráulico (más lluvia 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 1S 2023 el déficit de tarifa de todo el 2022 (275M€). Estos factores positivos han permitido más que compensar el impacto negativo de un menor factor de carga en eólica en el periodo.

**La contribución al EBITDA de la división de redes se reduce un -7%.** Esta caída se debe a la inclusión de un impacto extraordinario positivo el año pasado en EEUU (550M\$) como consecuencia de cambios contables. La base de activos regulados en redes sigue en aumento (+10%) gracias a las nuevas inversiones.

**Positiva generación de cash flow.** Fondos Generados por las Operaciones (FFO) 5.560M€ (+3%); Deuda Neta 45.290M€ vs 43.749M€ en dic. 2022. Los ratios financieros mejoran en el periodo: FFO/Deuda Neta 24,9% vs 24,7% en 1S 22. Las transacciones en curso, que se esperan cobrar antes de final de año por un total de 6.000M€, permitirán reducir la deuda a finales de año hasta 42.000M€.

### Nueva revisión al alza de las guías 2023

Tras la publicación de estos resultados, el equipo gestor mejora las guías para el conjunto del año. **Espera ahora un crecimiento en BNA de "dígito simple alto"** excluyendo las plusvalías por rotación de activos vs una guía de crecimiento "entre dígito simple medio y dígito simple alto" que adelantaba anteriormente. **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 1S 23 (recuperación del déficit de tarifa en Reino Unido). Desde el +22% en BNA del 1S 2023, podríamos ver un crecimiento en línea con las guías que anticipa el equipo gestor.

### Cumpliendo el Plan Estratégico 2025 antes de lo previsto

El Plan Estratégico contempla inversiones de 47.000M€ en 2023-25, 53% en redes y 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 coconversión alcanzados 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 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 podrían ser alcanzados antes de lo inicialmente previsto o se podrían revisar al alza en la próxima actualización.

### Recomendación: Comprar Precio Objetivo 13,90€/acción

Tras estos resultados **subimos el Precio Objetivo hasta 13,90€/acción vs 13,30€/acción** por el traslado de la valoración hasta diciembre 2024 (vs diciembre 2023 anteriormente). Nuevas revisiones al alza podrían venir con la actualización de su Plan Estratégico. **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 4,6% para 2023.**

Cifras en millones de euros

## Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

|                                  | 2022         | 2023e        | 2024e        | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2028e        | TAMI<br>2022-'28 |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|
| Ingresos netos                   | 53.949       | 56.647       | 60.329       | 63.345       | 64.929       | 66.552       | 68.216       | 4%               |
| EBITDA                           | 13.228       | 14.652       | 15.165       | 16.554       | 17.112       | 17.595       | 18.096       | 5%               |
| EBIT                             | 7.984        | 9.162        | 9.675        | 10.617       | 10.820       | 10.996       | 11.462       | 6%               |
| <b>Beneficio Neto Atribuible</b> | <b>4.339</b> | <b>4.758</b> | <b>4.981</b> | <b>5.218</b> | <b>5.513</b> | <b>5.694</b> | <b>6.060</b> | <b>6%</b>        |

## Resumen Balance de Situación

|                            | 2022           | 2023e          | 2024e          | 2025e          | 2026e          | 2027e          | 2028e          |           |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------|
| Activo No Corriente        | 131.300        | 132.900        | 148.077        | 155.308        | 156.374        | 157.135        | 157.865        |           |
| Activo Corriente           | 13.638         | 14.208         | 14.705         | 15.267         | 15.570         | 15.946         | 16.331         |           |
| Caja e IFT                 | 9.422          | 9.422          | 9.422          | 9.422          | 9.422          | 9.422          | 9.422          |           |
| <b>Total Activo/Pasivo</b> | <b>154.360</b> | <b>156.530</b> | <b>172.204</b> | <b>179.997</b> | <b>181.366</b> | <b>182.503</b> | <b>183.617</b> | <b>3%</b> |
| Patrimonio neto            | 58.114         | 60.304         | 76.401         | 79.001         | 81.603         | 84.242         | 87.099         |           |
| Pasivo no corriente        | 23.498         | 23.898         | 24.298         | 24.698         | 25.098         | 25.498         | 25.898         |           |
| Deuda financiera           | 47.508         | 46.653         | 57.987         | 62.698         | 61.204         | 59.387         | 57.325         |           |
| Pasivo corriente           | 5.927          | 6.363          | 6.822          | 7.304          | 7.566          | 7.879          | 8.199          |           |

## Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

|  | 2023e       | 2024e         | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2028e        | VR             |
|--|-------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| EBITDA   | 14.652      | 15.165        | 16.554       | 17.112       | 17.595       | 18.096       |                |
| - Impuesto S/ Beneficio Operativo                | -2.291      | -2.419        | -2.654       | -2.705       | -2.749       | -2.866       |                |
| = NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)         | 12.361      | 12.746        | 13.900       | 14.407       | 14.846       | 15.231       |                |
| - Inversiones en activos fijos                   | -12.000     | -19.500       | -12.000      | -6.200       | -6.200       | -6.200       |                |
| - Inversiones en circulante                      | -700        | -700          | -700         | -700         | -700         | -700         |                |
| - Gastos capital., prov. pagadas & otros ajustes | -133        | -39           | -80          | -41          | -62          | -65          |                |
| <b>= Cash Flow Operativo</b>                     | <b>-472</b> | <b>-7.492</b> | <b>1.119</b> | <b>7.466</b> | <b>7.884</b> | <b>8.266</b> | <b>209.745</b> |

WACC 6,9%  
g 2,8%

**Método de valoración:**

Establecemos un precio objetivo de 13,90€ basado en el descuento del flujo de caja libre operativo, con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

**Valor Grupo 152.650**

-Deuda Neta -41.999

-Minoritarios &amp; Híbridos -18.794

-Provisiones -3.860

**Valor Fondos Propios 87.997**

Nº acciones 6.366

**Valor Acción 13,9 €/acción**

PER'23e implícito

**18,5**

EV/EBITDA'23e implícito

**10,4**

## Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

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

## Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

| Fecha      | Recomendación | Precio Objetivo |
|------------|---------------|-----------------|
| 26/04/2023 | Comprar       | 13,3 €          |
| 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](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             | 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.