Equity Deep Dive · BME: IBE

Iberdrola sube su guía al 10 %, pero el precio solo cuadra en nuestro bull

Iberdrola ganó 5.141 millones ajustados en nueve meses, un 8,8 % más, y eleva su guía de 2026 a «más del 10 %». Las redes crecen un 15 %. Pero a 21,69 euros, nuestro valor por partes da 16,2 euros en el base y 22,7 en el bull.

SDN Research · Equity Research · Precios a cierre del 16-10-2026 · Resultados de nueve meses del 21-10-2026

PUNTOS CLAVE

- **Las redes tiran del beneficio.** Su EBITDA (beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones) ajustado subió un 14,9 % en nueve meses; el de generación y clientes bajó un 1,5 % [S011].
- **El precio ya lo descuenta.** A 21,69 euros, las redes tienen que valer unas 2,7 veces su base regulada; Iberdrola compra Caruna a unas 2 veces [S002].
- **La guía sube.** Con los nueve meses, Iberdrola eleva su previsión de 2026 a «más del 10 %» y apunta a un 10 % anual durante cinco años [S012]. El bull gana peso, pero el base sigue por debajo del precio.

Pregunta central. ¿Cuánto vale una red regulada que crece al 11 % al año? Iberdrola ha invertido cerca de 16.000 millones de euros en doce meses, dos tercios en redes [S002]. Su base de activos regulada ronda los 55.000 millones [S002]. A 21,69 euros por acción, el precio pide valorar esas redes a unas 2,7 veces esa base. Es más de lo que Iberdrola paga hoy por la finlandesa Caruna: unas 2 veces [S002].

DATOS CLAVE

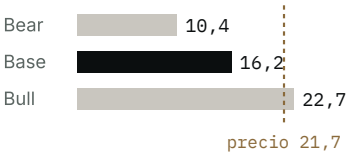
Precio IBE **21,69 €**
cierre del 16-10-2026 · 21,2x el BPA de consenso de 2026 · 21,74 € el 22-10

Capitalización / EV
146.578 / 214.131 M€
cálculo SDN con el semestral de la CNMV

Beneficio neto ajustado 9M26 **5.141 M€**
+8,8 % · guía 2026: «más del 10 %», antes «más del 8 %»

Valor por partes, base **16,17 €**
−25 % frente al precio · bull 22,71 €

ESCENARIOS SDN



Documento informativo; no es una recomendación de inversión. Aviso legal al final.

EXHIBIT A SNAPSHOT: LO QUE SE VE Y CÓMO LO LEEMOS

VARIABLE	DATO OBSERVABLE	LECTURA
Precio IBE	21,69 € (16-10-2026)	21,2 veces el BPA de consenso de 2026
Capitalización / EV	146.578 M€ / 214.131 M€	La deuda y los minoritarios suman un 46 % sobre la capitalización
Beneficio neto 2025	6.285 M€ (ajustado 6.231 M€)	+10,3 % en ajustado; 11,7 % anual desde 2020
Base de activos regulada (RAB)	Casi 55.000 M€ (+11 %)	Reino Unido, EE. UU. y Brasil, sobre todo
Deuda neta / EBITDA	3,5 veces (ajustada)	En línea con su calificación BBB+
Dividendo	0,685 € por acción por 2025 (+6,2 %)	Rentabilidad del 3,2 % a este precio

Fuente: Iberdrola, resultados del 1S26 [S001][S002] y de 2025 [S004]; semestral de la CNMV [S003]; cuentas ESEF [S005]; cierre del 16-10-2026 [S006]; consenso de Yahoo a 19-10-2026 [S007]; cálculo SDN.

01 El precio pide a las redes casi tres veces su base de activos

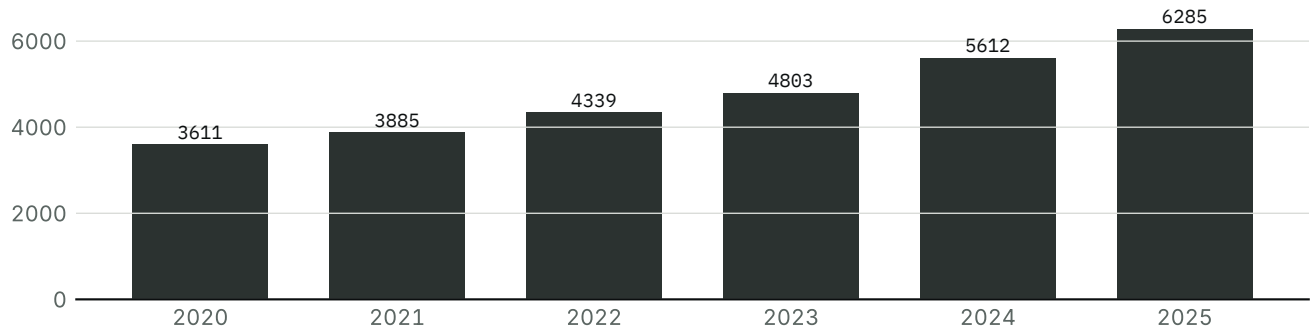
RESUMEN

Iberdrola es dos negocios. Las redes reguladas cobran una rentabilidad fijada por cada regulador sobre lo invertido, la base de activos regulada (RAB). La generación y los clientes venden energía a precio de mercado o por contratos.

Las redes crecen porque la empresa invierte en ellas cada año más. En el semestre, su EBITDA ajustado subió un 12,6 %, hasta 4.213 millones de euros [S001]. La generación y los clientes apenas crecieron un 1 %, hasta 3.790 millones [S002].

El problema es el precio. Con la generación a 8 veces su EBITDA, el resto del valor de empresa (EV) obliga a pagar las redes a 2,7 veces su RAB. Iberdrola paga 2 veces por Caruna, una red finlandesa con un 8 % de rentabilidad regulada [S002].

EXHIBIT 1 BENEFICIO NETO ATRIBUIDO DE IBERDROLA (M€)



Fuente: Cuentas anuales ESEF de 2020 a 2024 [S005] y resultados de 2025 [S004]. Crecimiento anual compuesto del 11,7 % (cálculo SDN).

02 Dos negocios: redes que crecen y generación que se estanca

NEGOCIO

Las redes reguladas aportan ya más de la mitad del EBITDA. Ganan más porque crece la RAB y suben las tarifas en Reino Unido, Estados Unidos, Brasil y España [S002]. En Reino Unido, el nuevo periodo regulatorio de transporte cuenta desde abril [S002].

La generación y los clientes dependen del precio de la energía y del agua. La producción subió un 1 %, con más eólica en Reino Unido [S002]. Las reservas hidráulicas en España están cerca de su máximo: un 73 % [S002].

EXHIBIT B EL PRIMER SEMESTRE DE 2026 POR NEGOCIO (EBITDA AJUSTADO, M€)

NEGOCIO	1S26	1S25	VARIACIÓN	QUÉ LO MUEVE
Redes	4.213	3.742	+12,6 %	Mayor RAB y subidas de tarifas
Generación y clientes	3.790	–	+1 %	Más producción eólica; hidráulica alta en España
Total grupo	8.050	–	+7,4 %	Sin el tipo de cambio, +8,8 %

Fuente: Informe de resultados del 1S26 [S001] y presentación [S002]. La presentación no detalla la cifra de 1S25 de generación y clientes ni del grupo en ajustado.

03 La inversión sube un 25 % y dos tercios van a redes

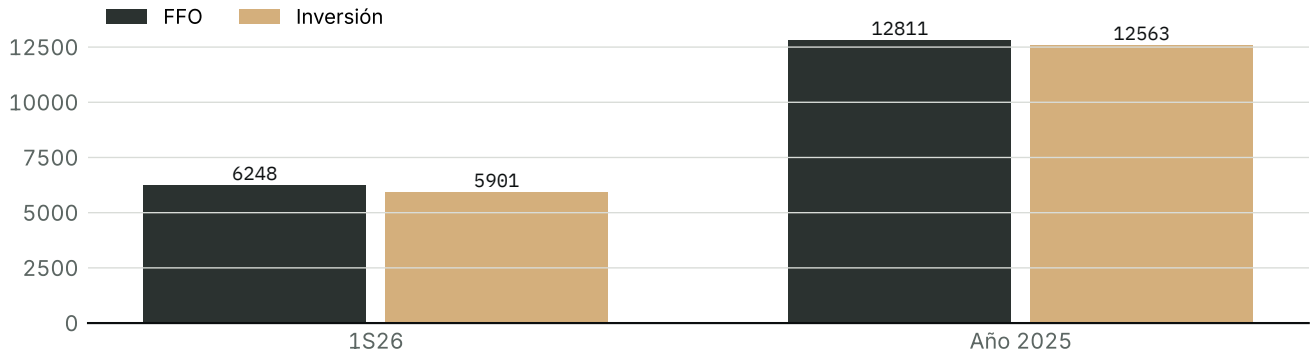
CRECIMIENTO

Iberdrola invirtió 7.010 millones de euros en el semestre, un 25 % más que un año antes [S002]. Más del 70 % fue a Reino Unido, Estados Unidos y Brasil [S002]. En doce meses son cerca de 16.000 millones [S002].

La compra de Caruna sigue la misma línea. Iberdrola se queda el 80 % de la mayor red de distribución de Finlandia por unos 2.000 millones [S002]. Toda la empresa se valora en unos 5.000 millones y su RAB ronda los 2.500 [S002].

> **VARIABLE CLAVE**
>
> El valor de Iberdrola depende de cuánto crece la RAB y de qué rentabilidad le reconocen los reguladores. Con la RAB al 11 % anual, el beneficio de redes crece casi al mismo ritmo [S002]. Si un regulador baja la rentabilidad reconocida, ese crecimiento se frena aunque la inversión siga.

EXHIBIT 2 LO QUE GENERA EL NEGOCIO FRENTE A LO QUE INVIERTE (M€)



Fuente: Resultados de 2025 [S004] y del 1S26 [S001]. FFO: flujo de fondos de las operaciones, ajustado.

04 La caja cubre la inversión, pero no el dividendo

FINANZAS

En 2025, el flujo de fondos de las operaciones (FFO) fue de 12.811 millones de euros y la inversión orgánica, de 12.563 [S004]. Sobraron unos 250 millones (cálculo SDN). En el semestre, dividendos y compras de acciones propias restaron 6.200 millones y la deuda subió [S002].

El semestre repite el patrón. El flujo de caja libre (FCF) contable fue de 834 millones: 6.275 de las operaciones menos 5.441 de inversión [S003]. Las desinversiones, sobre todo la venta de México, aportaron otros 3.348 millones [S002][S003].

EXHIBIT C CUENTAS DE 2025 Y DEL PRIMER SEMESTRE DE 2026 (M€)

CONCEPTO	2025	1S26	1S25
Ventas	45.547	22.469	22.100
EBITDA reportado	16.592	8.050	8.026
Beneficio neto reportado	6.285	4.336	3.562
Beneficio neto ajustado	6.231	3.565	—
Inversión orgánica	12.563	5.901	5.662
FFO ajustado	12.811	6.248	—
Deuda financiera neta (cierre)	51.755	57.269	—

Fuente: Resultados de 2025 [S004] y del 1S26 [S001]; ventas, EBITDA y beneficio del 1S, también en el semestral de la CNMV [S003]. «—»: no publicado en esos documentos.

05 La deuda sube a 57.269 millones, con ratios propios de un BBB+

BALANCE

La deuda financiera neta subió de 51.755 a 57.269 millones de euros en seis meses [S001]. Pesan la sustitución de un bono híbrido y la subida de otras divisas frente al euro [S002]. La ajustada queda en 53.972 millones [S001].

Los ratios aguantan. El FFO cubre un 22,4 % de la deuda ajustada y la deuda equivale a 3,5 veces el EBITDA [S002]. La liquidez es de 21.464 millones, para 22 meses de necesidades [S002].

> **NO CONTAR DOS VECES**
>
> La deuda ajustada de Iberdrola resta 2.676 millones de derivados sobre acciones propias que no espera ejecutar [S002]. Nuestro EV usa la deuda bruta y la caja del semestral, sin ese ajuste: 59.623 millones de deuda y 3.665 de caja [S003]. Los minoritarios van a valor en libros: 11.595 millones [S003].

06 A 21,69 euros, el dividendo tiene que crecer un 4 % para siempre

LO QUE PIDE EL PRECIO

Una forma sencilla de leer el precio es el modelo de dividendos. Si el dividendo de 0,685 euros crece a un ritmo fijo, el precio da ese ritmo para cada coste del capital (cálculo SDN).

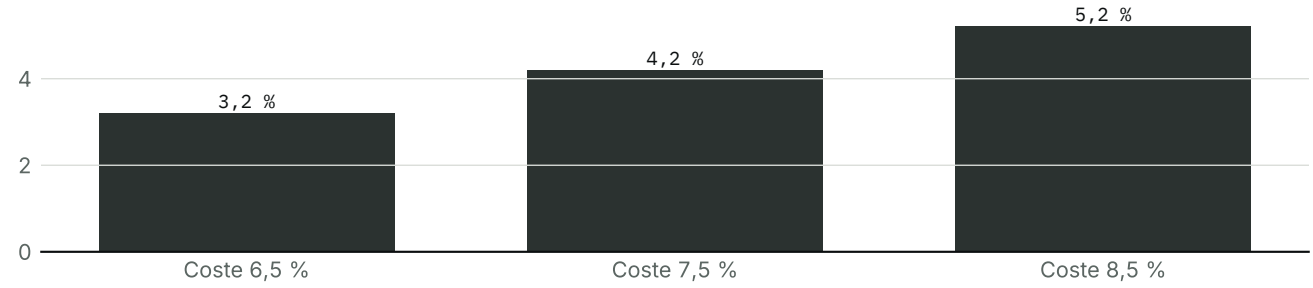
Tomamos el bono español a 10 años, un 4,05 % [S008], y la prima de mercado de España de Damodaran, un 5,78 % [S009]. Un coste del capital del 7,5 % supone una beta de 0,6, propia de una eléctrica con mucho negocio regulado. Con ese coste, el dividendo debe crecer un 4,2 % al año sin final.

EXHIBIT D QUÉ CRECIMIENTO DEL DIVIDENDO PIDE EL PRECIO DE 21,69 EUROS

COSTE DEL CAPITAL	BETA IMPLÍCITA	CRECIMIENTO PERPETUO DEL DIVIDENDO
6,5 %	0,42	3,2 %
7,5 %	0,60	4,2 %
8,5 %	0,77	5,2 %

Fuente: Cálculo SDN: precio = dividendo × (1 + g) / (coste − g), con el dividendo de 2025 [S002]; coste = 4,05 % + beta × 5,78 % [S008][S009].

EXHIBIT 3 CRECIMIENTO PERPETUO DEL DIVIDENDO QUE PIDE EL PRECIO, SEGÚN EL COSTE DEL CAPITAL (%)



Fuente: Cálculo SDN con el dividendo de 2025 [S002], el bono español a 10 años [S008] y la prima de mercado de Damodaran [S009].

> **LEYENDO AL MERCADO**
>
> Un 4 % perpetuo es exigente pero no absurdo para una red que crece al 11 % hoy. El riesgo es otro: que el coste del capital suba con los tipos. Con el bono al 4,05 %, cada punto más de coste pide un punto más de crecimiento para sostener el precio.

07 Por partes, la acción vale 16,2 euros en el escenario base

VALORACIÓN

Valoramos las redes como múltiplo de su RAB y la generación y los clientes como múltiplo de su EBITDA. Restamos la deuda neta y los minoritarios del semestral [S003]. El EBITDA de doce meses de las redes es de 8.265 millones; el del resto, 8.351 (cálculo SDN con [S001][S004]).

EXHIBIT E VALOR POR PARTES: SUPUESTOS Y RESULTADO POR ESCENARIO

ESCENARIO	REDES (× RAB)	GENERACIÓN (× EBITDA)	EV (M€)	€ POR ACCIÓN	QUÉ LO INVALIDARÍA
Bear	1,6x	6x	138.107	10,44	Reguladores que recortan rentabilidades; precios bajos en España
Base	2,0x	8x	176.810	16,17	El múltiplo de Caruna como referencia de las redes
Bull	2,5x	10x	221.012	22,71	Tipos a la baja y RAB creciendo al 11 % varios años más

Fuente: Supuestos de SDN. RAB de casi 55.000 M€ y Caruna a unos 2 veces su RAB [S002]; EBITDA de doce meses de 2025 y del 1S [S001][S004]; deuda neta de 55.958 M€ y minoritarios de 11.595 M€ [S003]; 6.757,8 M de acciones [S001]. No son precios objetivo.

EXHIBIT 4 VALOR POR ACCIÓN POR ESCENARIO FRENTE AL PRECIO (€)



Fuente: Valoración por partes de SDN (cuadro E); cierre del 16-10-2026 [S006]. No son precios objetivo.

EXHIBIT F MÚLTIPLOS DE SDN CON LOS DATOS DE LOS FILINGS (CIERRE DEL 16-10-2026)

MEDIDA	VALOR	CÓMO SE CALCULA
Capitalización	146.578 M€	21,69 × 6.757,8 M acciones (30-06-2026)
Valor de empresa (EV)	214.131 M€	Capitalización + deuda 59.623 − caja 3.665 + minoritarios 11.595
EV / EBITDA de doce meses	12,9x	EBITDA reportado de doce meses: 16.616 M€
PER de doce meses	20,8x	Beneficio neto reportado de doce meses: 7.059 M€
PER de consenso 2026	21,2x	21,69 / BPA de consenso de 1,02 (11 analistas)
Precio / valor contable	2,9x	Patrimonio atribuido de 50.850 M€
Rentabilidad por dividendo	3,2 %	0,685 € / 21,69 €

Fuente: Cálculo SDN con el semestral de la CNMV [S003], los resultados de 2025 y del 1S26 [S001][S004], el cierre del 16-10-2026 [S006] y el consenso de Yahoo del 19-10-2026 [S007]. Doce meses: 2025 + 1S26 − 1S25.

CONCLUSIÓN DE VALORACIÓN

El precio de 21,69 euros queda cerca de nuestro bull, que pide tipos más bajos y años de RAB creciendo al 11 %. Con la referencia de Caruna, la acción vale un 25 % menos. No es un precio objetivo: es lo que hay que creer para pagar hoy.

08 Tipos, reguladores y la guía de 2026 deciden el próximo paso

CATALIZADORES Y RIESGOS

EXHIBIT G CATALIZADORES Y RIESGOS

HECHO	CUÁNDO	QUÉ CAMBIA
Capital Markets Day	Marzo de 2027	Plan a cinco años: objetivo de crecimiento medio del 10 % del beneficio ajustado
Cierre de Caruna	Pendiente de cierre	Suma unos 2.500 M€ de RAB
Tipos a 10 años	Continuo	Cada punto de coste del capital pide un punto más de crecimiento
Revisiones regulatorias	Según cada país	Fijan la rentabilidad de la RAB
Precio de la electricidad en España	Continuo	Mueve la generación y los clientes

Fuente: Iberdrola [S002][S012]; análisis de SDN.

QUÉ PUEDE ROMPER LA TESIS

Que los tipos bajen de forma duradera: con un coste del capital del 6,5 %, al precio le basta un crecimiento del 3,2 % y la acción se justifica. También, que Iberdrola venda activos a múltiplos mayores que los de nuestro base.

09 Nueve meses: la guía sube y las redes aceleran

QUÉ VIGILAMOS

EXHIBIT H NUEVE MESES DE 2026: GUÍA, PUNTO DE PARTIDA Y RESULTADO

MÉTRICA	GUÍA O PUNTO DE PARTIDA	REAL (21-10)
Beneficio neto ajustado 2026	Más del 8 %: más de 6.730 M€	Guía elevada a «más del 10 %»: más de 6.850 M€. 9M: 5.141 M€ (+8,8 %)
EBITDA ajustado	1S26: 8.050 M€ (+7,4 %)	9M: 11.891 M€ (+7,5 %)
EBITDA ajustado de redes	1S26: 4.213 M€ (+12,6 %)	9M: 6.430 M€ (+14,9 %)
Inversión	1S26: 7.010 M€ (+25 %)	9M: 10.113 M€ (+13 %)
Deuda financiera neta ajustada	Junio: 53.972 M€	Septiembre: 54.561 M€ (+600 M€ en el trimestre)
FFO ajustado / deuda neta ajustada	Junio: 22,4 %	Septiembre: 22,4 % (24,9 % un año antes)

Fuente: Guía y cifras del 1S26 [S001][S002]; nueve meses de 2026 [S011][S012]; 6.730 y 6.850 M€ = 6.231 M€ de 2025 × 1,08 y × 1,10 (cálculo SDN) [S004].

- **La guía de 2026.** Ya es «más del 10 %» [S012]. Si el beneficio ajustado del año supera los 6.850 millones, el bull gana peso. El detalle llega en el Capital Markets Day de marzo de 2027 [S012].
- **El crecimiento de las redes.** Su EBITDA ajustado subió un 14,9 % en nueve meses, frente al 12,6 % del semestre [S011][S001]. Por debajo del 10 %, el precio pierde apoyo.
- **La deuda.** La ajustada sube a 54.561 millones y el FFO cubre el 22,4 % [S011]. Por debajo del 22 %, se acercaría el límite de su calificación BBB+.
- **Caruna y otras compras.** Si paga más de 2 veces la RAB en las próximas, sube la referencia de nuestro base.

10 Cómo se ha hecho este informe

METODOLOGÍA

Las cifras del semestre salen del informe que Iberdrola presenta a la CNMV en XBRL y de su informe de resultados [S001][S003]. Las anuales, de las cuentas ESEF y del informe de 2025 [S004][S005]. El precio y el consenso son de Yahoo Finance, contrastados con un segundo cierre público [S006][S007].

El valor por partes y el modelo de dividendos son cálculos de SDN con supuestos explícitos. El EBITDA del resto del grupo incluye la corporación y México hasta su venta. Las cifras de nueve meses se añadieron el 23-10-2026 [S011][S012]; el valor por partes y los múltiplos siguen con los precios del 16-10-2026.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido elaborado por SDN Research con fines informativos y educativos. No constituye asesoramiento de inversión, ni oferta o recomendación de compra o venta de ningún instrumento financiero. Los escenarios de valoración no son precios objetivo. Las opiniones reflejan el criterio del autor a la fecha de publicación y pueden cambiar sin previo aviso. Las cifras proceden de fuentes públicas consideradas fiables, pero no se garantiza su exactitud. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.