

Sector: *Utilities.*

Recuperación gradual en los precios de la electricidad y venta de activos en la segunda parte del año

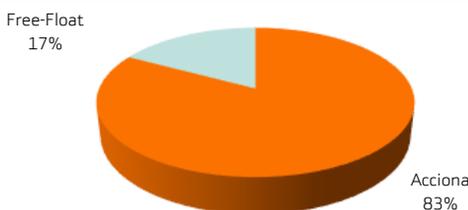
Acciona Energía

Recomendación: **Comprar** (1)
 Precio Objetivo: **23,1 €**
 Potencial: **6,7%**
 Analista: **Aránzazu Bueno**

Datos Básicos

Capitalización (M€): 7.022 M€
 Precio (cierre 06.06.2024): 21,62 €/acc.
 N° Acciones (M): 325 M acc.
 Max/Min (año): 32,92/18,49
 Rentabilidad YTD: -22,65%
 Cód. Reuters/Bloomberg ANE.MC / ANE.SM

Accionariado



EBITDA	2023	2024e	2025e
Nacional	58%	47%	43%
Internacional	42%	53%	57%
Pples Cifras	2023	2024e	2025e
EBITDA Ex Venta activos	1.285	1.000	1.040
EBITDA total	1.285	1.200	1.240
BNA	524	328	345
Deuda Neta	3.726	4.690	4.214
BPA	1,59	1,01	1,06
DPA	0,5	0,5	0,3
PER	13,6	21,4	20,4
Rentab. dividendo	2,2%	2,3%	1,6%
Deuda Neta/EBITDA	2,9 x	3,9 x	3,4 x
Primer trimestre	1T 23	1T 24	Var.
Total Capacidad (MW)	11.942	13.717	15%
Factor de carga (%)	31,3%	29,5%	-6%
Produc. Consol (MW)	5.724	6.262	9%
Precio Medio (€/MWh)	81,4	57,5	-29%
Precio España	103,5	56,0	-46%
Precio Internacional	61,0	59,1	-3%

Evolución bursátil



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

Revisamos ligeramente al alza el Precio Objetivo y mantenemos la recomendación de **Comprar**. Los precios de la electricidad han comenzado a mejorar. Tras una media inferior a 17€/MWh en marzo y abril en el *pool* eléctrico, en el último mes se encuentra en el entorno de los 40€/MWh. Los futuros para 2025 se sitúan en el rango de 65/70€/MWh, lo que permite pensar que esta recuperación tendrá continuación en los próximos meses. Un mayor hueco térmico y la subida en los precios de gas natural y de los derechos de CO2 impulsan esta recuperación. Tras esta recuperación, revisamos ligeramente al alza las estimaciones EBITDA 2025-2028 en +2%. Además, la venta de activos evoluciona favorablemente con un valor de transacción por MW que, probablemente, se cerrará por encima de la media de la cartera del grupo y permitirá reducir el apalancamiento. Situamos el nuevo Precio Objetivo en 23,10€/acc. vs 21,50€/acc. ant. tras el ajuste en estimaciones, venta de activos y amortización de autocartera. Mantenemos la recomendación de **Comprar**. **Motivos:** (i) **Recuperación en los precios de la electricidad**, que probablemente se mantendrá en la segunda mitad de año a la vista de la buena evolución de los precios *forward*, (ii) **Venta de activos**, que podría aflorar el valor de su cartera de renovables; (iii) **Contexto más favorable de tipos de interés**, que beneficia a las compañías con fuertes planes de inversión y alto endeudamiento como Acciona Energía; (iv) Todavía vemos potencial **de revalorización** al Precio Objetivo. Por el lado menos positivo no podemos descartar que el grupo **ralentice aún más su plan de expansión o que pueda considerar recortar el dividendo en el futuro** con el objetivo de mantener la deuda bajo control y retener el *rating* de grado de inversión.

Recuperación en los precios de la electricidad

Tras una media inferior a 17€/MWh en marzo y abril, el precio del *pool* se sitúa en el último mes en el entorno de 40€/MWh. La caída en los primeros meses del año se debió a una débil demanda, un alto peso de las renovables en el *mix* eléctrico y menores precios del gas y de los derechos de CO2. La reciente mejora es posible gracias a un mayor hueco térmico y la recuperación de los precios del gas y de los derechos de CO2. En cuanto **al precio del gas** (Ducth TTF Natural Gas), en los primeros meses del año se situaba en el entorno de los 27€/MWh (53€/MWh hace un año) y ya se han recuperado hacia los 35€/MWh. **El precio de los derechos de CO2** que se encontraba en 60€ en marzo y abril (90€ hace un año), ya supera los 70€. Los ciclos combinados quemar gas para producir electricidad y necesitan gas y comprar derechos de CO2 para su producción. **Los precios *forward* de la electricidad** (para 2025) se sitúan **en el rango 65/70€/MWh**, lo que permite pensar en que esta recuperación tendrá continuidad en los próximos meses. La política de coberturas de Acciona Energía - a través de PPAs u otros contratos a largo plazo y derivados - y los activos sujetos a regulación, permiten reducir la dependencia de los precios del *pool*, pero este mejor contexto de los precios de la electricidad indudablemente favorece al grupo.

Ventas de activos que permitirán aflorar el valor de su cartera.

Con el objetivo de reducir su deuda y mantener el grado de inversión (BBB- actual) el grupo ha puesto en venta activos. Por un lado una cartera de **308MW de edifica en España** con cinco años restantes de vida regulatoria. Este paquete también incluye 372MW de proyectos solares en desarrollo. Los parques solares resultantes se hibridarán con los eólicos, aprovechando la conexión a la red existente. Por otro lado, **175MW de generación hidroeléctrica**. Se trata de activos concesionales con una vida media restante de 23 años. En total el grupo podría ingresar unos 800M€ con estas ventas. Además, también podrían servir para "cristalizar" el valor de su cartera. A los precios actuales de mercado, la cartera de activos cotiza en el entorno de 1,0M€/MWh y las ventas de activos se materializarán por encima de estos múltiplos, sobre todo en hidroeléctrica. Aunque los activos son distintos por tipo de tecnología, años de vida útil, regulación etc...**estas ventas podrían servir de referencia positiva para la acción.**

El recorte de las guías 2024 era previsible a la vista de los bajos precios de la electricidad en los primeros meses del año

En el 1T, la producción consolidada sube +9% y el precio medio cae -29% (58€/MWh). La caída del precio de la electricidad en el 1T es mayor en España (-46%) que en internacional (-3,1%) y es la consecuencia de la fuerte caída del precio del *pool* en este período (-54%). Una menor demanda, la mayor participación de las renovables en el *mix* de producción (menor hueco térmico) y la caída de los precios del gas y de los derechos de CO2 explican esta mala evolución del precio del *pool*. El equipo gestor recorta las guías para el conjunto del año debido a estos bajos precios en los primeros meses del año. Inicialmente apuntaba a un EBITDA de 1.100M€ antes de ventas de activos (1.400M€ con plusvalías). Nuestra estimación anterior de EBITDA 2024 ya estaba por debajo de las guías de la compañía (1.040M€ pre-venta de activos) y la estimación actual es de 1.000M€. De hecho, tras la reciente recuperación en precios, mejoramos ligeramente la estimación EBITDA 2025-2028 en +2%.

Amortización de autocartera

La JGA llevará a cabo la amortización de la autocartera del grupo, que totaliza 4,4mn de acciones, representativas del 1,5% del capital social. El precio medio de adquisición de esta autocartera ha sido de 24,50€/acción.

Recomendación: **Comprar**, Precio Objetivo **23,10€/acción**

Revisamos al alza el Precio Objetivo hasta **23,10€/acción desde 21,50€/acción**, debido a una ligera mejora en las estimaciones en EBITDA 2028, la amortización de la autocartera y la venta de activos. Mantenemos la recomendación de **Comprar**. **Motivos:** (i) **Recuperación en los precios de la electricidad**, que probablemente tendrá continuidad en la segunda mitad de año a la vista de la buena evolución de los precios *forward*, (ii) **Venta de activos** podría aflorar el valor de la cartera del grupo; (iii) **Recorte de tipos del BCE** que beneficiará a las compañías con fuertes planes de inversión y alto endeudamiento como Acciona Energía; (iv) Todavía vemos potencial de **revalorización** a estos niveles. Por el lado menos positivo, no podemos descartar que el grupo **ralentice aún más su plan de expansión o que pueda recortar el dividendo en el futuro** con el objetivo de mantener la deuda bajo control y retener el *rating* de grado de inversión

Nota Compañía

viernes, 7 de junio de 2024 14:41h (1)

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI 2023-28
Ingresos netos	3.547	3.037	3.060	3.149	3.264	3.436	-0,6%
EBITDA ex-venta de activos	1.285	1.000	1.040	1.110	1.186	1.299	0,2%
EBITDA total	1.285	1.200	1.240	1.310	1.386	1.299	0,2%
BNA	524	328	345	390	451	385	-6,0%

Resumen Balance de Situación

	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI 2023-28
Activo No Corriente	12.202	12.991	12.457	12.118	12.024	12.035	-0,3%
Activo Corriente	1.473	1.618	1.680	1.734	1.785	1.849	4,6%
Caja e IFT	736	736	736	736	736	736	0,0%
Total Activo/Pasivo	14.411	15.345	14.872	14.588	14.545	14.620	0,3%
Patrimonio Neto	6.339	6.553	6.838	7.173	7.558	7.864	4,4%
Pasivo no corriente	1.939	1.939	1.939	1.939	1.939	1.939	0,0%
Deuda financiera y Deuda empresas grupo	4.103	5.308	4.517	3.860	3.394	3.098	-5,5%
Pasivo corriente	2.030	1.545	1.579	1.616	1.654	1.718	-3,3%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Valor Residual
+EBITDA ex-venta de activos	1.000	1.040	1.110	1.186	1.299	
- Impuestos/Beneficio Operativo	-178	-178	-184	-195	-168	
= NOPLAT (B° Operativo Después de Impuestos)	823	863	926	990	1.130	
- Inversiones Activo Fijo	-1.768	-665	-810	-1.085	-610	
-/+ Variación circulante	-59	-27	-17	-13	0	
= CFL Operativo	-1.005	170	99	-108	521	13.635

WACC 5,6%
g 1,7%

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 23,10€/acción en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

Valor Presente Negocio Consolidado	10.947		
+ Valor Filliales	470		
- Deuda Neta, Minoritarios & Venta Activos	-3.923		
EqV	7.495		
Nº acciones (M)	324,8		
Estimación DFC	23,1 €/acción	PER24e implícito	EV/EBITDA24e implícito
		22,9	9,1

Matriz de Sensibilidad de la Valoración por Flujos de Caja

WACC/g	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%	2,0%	2,1%
6,0%	17,6	18,2	18,9	19,5	20,2	21,0	21,8	22,6
5,9%	18,3	19,0	19,6	20,4	21,1	21,9	22,7	23,6
5,8%	19,1	19,8	20,5	21,2	22,0	22,8	23,7	24,6
5,7%	19,9	20,6	21,3	22,1	23,0	23,8	24,7	25,7
5,6%	20,7	21,5	22,2	23,1	24,0	24,9	25,8	26,9
5,5%	21,6	22,4	23,2	24,1	25,0	26,0	27,0	28,1
5,4%	22,5	23,3	24,2	25,1	26,1	27,2	28,3	29,4
5,3%	23,5	24,3	25,3	26,3	27,3	28,4	29,6	30,8
5,2%	24,5	25,4	26,4	27,4	28,6	29,7	31,0	32,3

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>www.bankinter.comAvda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

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

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
29/04/2024	Comprar	21,5 €
01/03/2024	Comprar	23,2 €
17/07/2023	Neutral	35,2 €

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

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.