

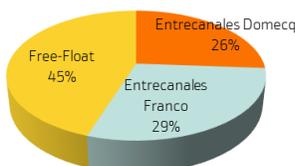
*Realizamos un ajuste fino a la baja, pero seguimos viendo valor a estos niveles*

# Acciona

### Datos Básicos

Capitalización (M€): 5.990 M€  
 Cierre (26.04.2024): 109,20 €/acc.  
 Nº Acciones (M): 55 M acc.  
 Max/Min (52 sem): 174,95/99,86  
 Rentabilidad YTD: -17,18%  
 Cód. Reuters/Bloomberg ANA.MC / ANA.SM

### Accionariado



EBITDA	2023r	2024e	2025e
Energía	65%	62%	59%
Infra., agua, servicios	28%	25%	26%
Otras actividades	7%	13%	16%
Pbles Cifras	2023r	2024e	2025e
EBITDA	1.981	2.162	2.254
BNA	541	430	439
Deuda Neta	6.551	7.235	7.399
BPA	9,9	7,8	8,0
DPA	4,9	5,0	5,0
PER	11,1	13,9	13,7
Rentab. dividendo	4,4%	4,6%	4,6%
Deuda/EBITDA	3,3 x	3,3 x	3,3 x

### Datos Operativos

#### Acciona Energía

	1T 23	1T 24e	
Factor de carga (%)	31,3%	31,5%	1%
Producción Consol	5.724	6.500	14%
Precio Medio (€/MG)	81,4	73,0	-10%

#### Otras Divisiones

	dic-23	1T 24e	
Cartera Infraestructuras	25.408	25.800	2%
Cartera Nordex	10.537	10.890	3%
GAV Inmobiliaria	1.805	1.880	4%
AUM Bestinver	5.919	6.422	9%

### Evolución bursátil



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://bankinter.com/broker/analisis>

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

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

**Ajustamos a la baja estimaciones y Precio Objetivo del grupo, pero mantenemos la recomendación en Comprar.** El principal motivo es el recorte en estimaciones y valoración en Acciona Energía debido a unos precios de la electricidad inferiores a lo inicialmente estimado. Una débil demanda, un alto peso de renovables en el *mix* eléctrico y menores precios del gas impactan negativamente sobre el precio del *pool* eléctrico. La política de coberturas y los contratos a largo plazo permitirán mitigar en parte este impacto, **pero el entorno de precios es de mayor debilidad de lo anticipado.** En Acciona Energía recortamos -6% nuestra estimación de EBITDA 2024/26 y en Acciona un -3,5%. El resto de los negocios del grupo evolucionan favorablemente, sobre todo Nordex (aumento de cartera de pedidos y mejora de márgenes) e Infraestructuras (en máximo histórico de cartera de pedidos). Reajustamos nuestro **Precio Objetivo de Acciona hasta 126,00€/acc. desde 133,00€/acc.** para reflejar el menor valor de su filial Acciona Energía. Mantenemos la recomendación de **Comprar**. **Motivos.** (i) La venta de activos renovables podría aflorar el valor de la cartera del grupo; (ii) El recorte de tipos del BCE beneficiará a las compañías con fuertes planes de inversión y alto endeudamiento, como Acciona. **Este recorte de tipos podría venir tan pronto como en junio, incluso antes de lo esperado.** (iii) Los precios *forward* de la electricidad (para 2025) se sitúan en el entorno de los 50/60€/MWh vs ca.15€/MWh de media en abril, lo que permite esperar una recuperación en la segunda mitad del año; (v) Nordex y la división de infraestructuras mantienen una buena evolución operativa; (iv) A pesar del recorte, estimamos un potencial de revalorización superior al +15%.

### Acciona Energía: Entorno menos favorable de los precios de la electricidad. Posible mejora en la segunda mitad del año

El precio medio del *pool* eléctrico se ha situado en 44,8€/MWh en el 1T 2024 (-54%). En lo que llevamos de abril, el precio sigue a la baja con una media por debajo de 15€/MWh. Una combinación de factores explican esta fuerte caída: (i) Débil demanda (-0,6%), (ii) Alto peso de las renovables en el *mix* eléctrico (cerca del 60% del total); (iii) Menores precios del gas. En el mercado europeo, el precio (Ducth TTF Natural Gas) se ha situado en 27€/MWh en 1T 24 vs 53€/MWh en 1T 23; (iv) Menores precios de los derechos de CO2 (60€/MWh vs 85€ en 1T23).

Los precios *forward* de la electricidad (para 2025) se sitúan en la actualidad en el entorno de los 50/60€/MWh, lo que permite pensar en una recuperación de los precios en la segunda mitad del año. En cualquier caso, se trata de un entorno de debilidad, si lo comparamos con los precios capturados por Acciona en el mercado nacional en los últimos años (109€/MWh en 2023; 168€/MWh en 2022 y 84€/MWh en 2021). La política de coberturas del grupo (vía PPA, contratos a plazo o derivados financieros) permitirá paliar en parte este impacto de menores precios en el *pool* eléctrico.

El plan de expansión de nueva capacidad del grupo podría ir más lento de lo esperado. La prioridad del equipo gestor es mantener el grado de inversión. Por tanto, cualquier inversión estará supeditada a la generación de *cash flow* y a la venta de activos. Valoramos positivamente esta flexibilidad en el ritmo del plan de expansión.

### Nordex e Infraestructuras evolucionan favorablemente

La división de Infraestructuras sigue mostrando un buen comportamiento. La cartera de infraestructuras subió (+11%) hasta un nuevo máximo histórico en dic 2023. Dos tercios corresponde a proyectos y el resto a concesiones. En proyectos la cartera representa más de 30 meses de actividad, lo que proporciona gran visibilidad.

Nordex se encuentra en un punto de inflexión en su evolución operativa y financiera. La cartera total (turbinas y pedidos) aumenta +8% en 2023 y el precio medio de los pedidos de las turbinas se mantiene estable en 0,84M€/MW. El margen EBITDA mejora y consiguió ponerse ya en positivo en la segunda mitad de 2023.

### Ligera revisión a la baja de estimaciones.

En este contexto más desfavorable de los precios de la electricidad recortamos nuestra estimación de EBITDA ex-venta de activos de Acciona Energía en -6% para 2024-2026 y de Acciona en un -3,5%. Las guías de la compañía para 2024 son de crecimiento de EBITDA a un dígito sin plusvalías por rotación de activos y de doble dígito incluyendo las ventas de activos.

### Las ventas de activos permitirán aflorar el valor de la cartera de renovables

Con el objetivo de reducir su deuda y mantener el grado de inversión (BBB- actual) Acciona Energía ha puesto en venta una cartera de activos eólicos y solares. El grupo podría ingresar unos 500M€ con esta operación y también podría servir para "cristalizar" el valor de su cartera. El proceso de venta está avanzado y ya hay cuatro finalistas (Naturgy, Engie, China Three Gorges y Exus Partners). Las propuestas vinculantes se tendrán que presentar hacia mediados de mayo.

### Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 126,00€/acción.

Ajustamos el Precio Objetivo hasta 126,00€/acc. desde 133,00€/acc. tras el recorte en estimaciones y valoración en Acciona Energía. Mantenemos la recomendación de **Comprar**. **Motivos.** (i) La venta de activos renovables podría aflorar el valor de la cartera del grupo; (ii) El recorte de tipos del BCE beneficiará a las compañías con fuertes planes de inversión y alto endeudamiento como Acciona. **Este recorte de tipos podría venir tan pronto como en junio, incluso antes de lo esperado.** (iii) Los precios *forward* de la electricidad (para 2025) se sitúan en el entorno de los 50/60€/MWh, lo que permite pensar en una recuperación en la segunda mitad del año; (v) Nordex y la división de infraestructuras mantienen una buena evolución operativa; (iv) A pesar del recorte vemos un potencial de revalorización superior al 15% a nuestro Precio Objetivo.

Cifras en millones de euros

### Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI 2023-28
Ingresos netos	11.195	17.021	18.469	19.418	20.283	21.501	22.584	5,8%
EBITDA + Puesta en Equivalencia	2.068	1.981	2.162	2.254	2.341	2.247	2.371	3,7%
EBIT	869	819	707	725	818	765	869	1,2%
<b>BNA</b>	<b>441</b>	<b>541</b>	<b>430</b>	<b>439</b>	<b>498</b>	<b>452</b>	<b>500</b>	<b>-1,6%</b>

### Resumen Balance de Situación

	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI 2023-28
Activo No Corriente	14.406	18.368	19.236	19.350	19.394	19.978	20.012	1,7%
Activo Corriente	5.514	8.958	9.282	9.734	10.217	10.734	11.287	4,7%
Caja e IFT	2.675	4.324	4.324	4.324	4.324	4.324	4.324	0,0%
<b>Total Activo/Pasivo</b>	<b>22.595</b>	<b>31.650</b>	<b>32.842</b>	<b>33.407</b>	<b>33.935</b>	<b>35.036</b>	<b>35.623</b>	<b>2,4%</b>
Patrimonio Neto	6.303	6.851	7.090	7.333	5.752	5.935	6.166	-2,1%
Pasivo no corriente	2.304	3.803	3.917	3.917	3.917	3.917	3.917	0,6%
Deuda financiera	7.417	10.064	10.748	10.912	10.813	11.318	11.042	1,9%
Pasivo corriente	6.571	10.932	11.087	11.245	13.452	13.866	14.498	5,8%

### Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Valor Residual
<b>+EBITDA Ex Venta Activos</b>	<b>1.862</b>	<b>2.004</b>	<b>2.091</b>	<b>2.247</b>	<b>2.371</b>	
- Impuestos/Beneficio Operativo	-272	-288	-303	-279	-306	
= NOPLAT ( B° Operativo Después de Impuestos)	1.591	1.715	1.788	1.968	2.065	
- Inversiones Activo Fijo	-2.430	-1.640	-1.590	-1.590	-1.050	
-/+ Variación circulante	-169	-294	-168	-189	-30	
<b>= CFL Operativo</b>	<b>-1.008</b>	<b>-218</b>	<b>31</b>	<b>188</b>	<b>985</b>	<b>22.634</b>

WACC 6,0%  
g 1,6%

**Valor Presente Negocio Consolidado 17.648**

- Deuda Neta & otros ajustes -7.235

- Minoritarios -3.501

EqV 6.912

Nº acciones (M) 54,9

**Estimación DFC 126,0 €/acción**

#### Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 126,0€/acción en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'24e implícito

16,1

EV/EBITDA'24e implícito

8,2

### Matriz de Sensibilidad de la Valoración por Flujos de Caja

WACC/g	0,8%	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%	2,0%	2,2%	2,4%
6,4%	53,7	62,9	72,7	83,4	95,0	107,5	121,2	136,2	152,7
6,3%	59,1	68,7	79,0	90,1	102,2	115,4	129,7	145,5	162,9
6,2%	64,8	74,8	85,5	97,1	109,8	123,6	138,7	155,3	173,6
6,1%	70,7	81,1	92,3	104,5	117,7	132,2	148,1	165,6	185,0
6,0%	76,8	87,6	99,4	112,1	<b>126,0</b>	141,2	157,9	176,4	196,9
5,9%	83,1	94,5	106,7	120,1	134,7	150,7	168,3	187,8	209,6
5,8%	89,8	101,6	114,4	128,4	143,8	160,6	179,2	199,9	223,0
5,7%	96,6	109,0	122,5	137,2	153,3	171,1	190,7	212,6	237,2
5,6%	103,8	116,8	130,9	146,3	163,3	182,1	202,9	226,1	252,3

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://bankinter.com/broker/analisis>

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

Avda. 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
01/04/2024	Comprar	<b>133,0</b>
18/07/2023	Neutral	170,0
06/03/2023	Comprar	218,5

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