

**Sector: Utilities.**

*Recuperación en los precios de la electricidad, nuevas mejoras en Infraestructuras y en Nordex y venta de activos*

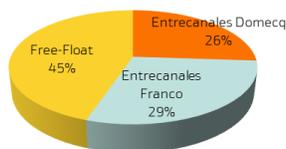
## Acciona

Recomendación: **Comprar**  
 Precio Objetivo: **136,0 €**  
 Potencial: **14,2%**  
 Analista: **Aránzazu Bueno**

### Datos Básicos

Capitalización (M€): 6.528 M€  
 Cierre (06.06.2024): 119,00 €/acc.  
 Nº Acciones (M): 55 M acc.  
 Max/Min (52 sem): 165,05/99,86  
 Rentabilidad YTD: -10,05%  
 Cód. Reuters/Bloomberg ANA.MC / ANA.SM

### Accionariado



**La recuperación de los precios de la electricidad, nuevas mejoras en Nordex y en la división de infraestructuras y la próxima venta de activos permiten un ajuste al alza en el Precio Objetivo y mantener la recomendación en Comprar.** Los precios de la electricidad han comenzado una clara recuperación. 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 los 40€/MWh. Los futuros para 2025 apuntan a un rango de 65/70€/MWh, lo que permite pensar que esta recuperación tendrá continuidad en la segunda mitad de año. Un mayor hueco térmico y la subida de los precios de gas natural y de los derechos de CO2 impulsan esta mejora. Además, la venta de activos renovables evoluciona favorablemente, con un valor de transacción por MW que, probablemente, se situará por encima de la media de la cartera del grupo. En el caso de Nordex, los resultados del 1T 2024 sorprenden al alza con una subida de +6% en la cartera desde diciembre y una clara mejora de márgenes, lo que sigue impulsando el precio de la acción de su filial de turbinas. El resto de las divisiones del grupo evoluciona favorablemente, con la cartera de infraestructuras en máximos históricos, crecimiento de los activos bajo gestión en Bestinver y subida en el valor de los activos de la división inmobiliaria. Situamos el nuevo Precio Objetivo en 136,00€/acc. desde 126,00€/acc.ant. Mantenemos la recomendación de **Comprar**. **Motivos.** (i) **Recuperación de los precios de la electricidad**, (ii) **Venta de activos** que ayudará a aflojar el valor de su cartera de renovables y a reducir el apalancamiento, (iii) **Recorte de tipos** del BCE que beneficia a las compañías con fuertes planes de inversión y alto endeudamiento, como Acciona; (iv) Buena **evolución de Nordex y de la división de infraestructuras**; (v) **Potencial de revalorización** de más de +10%.

EBITDA	2023r	2024e	2025e
Energía	65%	59%	53%
Infra., agua, servicios	28%	27%	25%
Otras actividades	7%	15%	22%
Pples Cifras	2023r	2024e	2025e
EBITDA	1.981	2.047	2.324
BNA	541	321	460
Deuda Neta	6.551	7.635	7.364
BPA	9,9	5,9	8,4
DPA	4,9	5,0	5,0
PER	12,1	20,3	14,2
Rentab. dividendo	4,1%	4,2%	4,2%
Deuda/EBITDA	3,3 x	3,7 x	3,2 x

### Datos Operativos

	Acciona Energía		
	1T 23	1T 24	
Capacidad Total	11.942	13.717	15%
Factor de carga (%)	31,3%	29,5%	-6%
Producción Consol	5.724	6.262	9%
Precio Medio (€/MG)	81,4	57,5	-29%

### Otras Divisiones

	Otras Divisiones		
	dic-23	1T 24	
Cartera Infraestructuras	24.508	24.910	2%
Cartera Nordex	10.537	11.125	6%
Magen EBITDA Nordex	2,2%	3,3%	50%
GAV Inmobiliaria	1.805	1.871	4%
AUM Bestinver	5.919	6.445	9%

### Evolución bursátil



### Acciona Energía: Recuperación gradual de los precios de la electricidad y próxima venta de activos

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 consecuencia de un mayor hueco térmico y la recuperación de los precios del gas y de los derechos de CO2. En cuanto al **precio del gas** (Duchth 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 ha 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 73€. Los precios *forward* de la electricidad (para 2025) se sitúan **en el entorno de los 65/70€/MWh**, lo que permite pensar en que esta recuperación tendrá continuidad en los próximos meses.

**Con el objetivo de reducir deuda y mantener el grado de inversión** (BBB- actual) Acciona Energía ha puesto en marcha un proceso de venta activos. Por un lado una cartera de 308MW de eólica en España con cinco años de vida regulatoria restante. 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 podrían materializar 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.** Por el lado menos positivo, no podemos descartar la posibilidad de una mayor ralentización de las inversiones con el objetivo de mantener la deuda bajo control y retener el *rating* de grado de inversión.

### Infraestructuras: Nuevo máximo histórico en la cartera

La división de Infraestructuras sigue mostrando un buen comportamiento. La cartera sube un +2% en los primeros tres meses del año hasta un nuevo máximo histórico. 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: Crece en cartera y mejora en rentabilidad

La filial de turbinas del grupo se encuentra en un punto de inflexión en su evolución operativa y financiera. La cartera total (turbinas y pedidos) crece + 6% vs diciembre 2023, el margen EBITDA mejora (3,3% en 1T 2024 vs ,2% en 1T 2023) y también se producen avances en el control del circulante. El mercado recoge estos factores positivos con una subida en el precio de la acción de +34% en el año.

### Crecimiento en AUM en Bestinver y en el valor de los activos de la división inmobiliaria

Los activos bajo gestión (AUM) de Bestinver crecen un +9% en los primeros tres meses del año hasta 6.445M€. En la división inmobiliaria el valor de los activos avanza un +4% y la cartera de pre-ventas se mantiene cerca de las 1.400 unidades.

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

El equipo gestor anuncia que **la expectativa de crecimiento del EBITDA a nivel consolidado para 2024 es ahora inferior al "outlook" comunicado al mercado a finales de febrero.** Inicialmente esperaba un crecimiento de un dígito sin plusvalías por venta de activos y de doble dígito incluyendo estas plusvalías. Para Acciona Energía la guía inicial señalaba a un EBITDA de 1.100M€ pre-ventas de activos. **Este recorte en guías era previsible, a la vista de la desfavorable** evolución de los precios de la electricidad en los primeros meses del año. Nuestra estimación anterior de EBITDA 2024 de Acciona Energía ya estaba por debajo de las guías de la compañía (1.040M€ pre-venta de activos). De hecho, tras la reciente recuperación en precios, mejoramos ligeramente la estimación EBITDA 2025-2028 de la filial de renovables en un +2%.

### Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 136,00€/acción.

Mejoramos el Precio Objetivo hasta 136,00€/acc. desde 126,00€/acc. por los ajustes en Acciona Energía y Nordex, Mantenemos la recomendación de **Comprar**. **Motivos.** (i) **Recuperación gradual de los precios de la electricidad**; (ii) **Venta de activos** que permitirá aflojar el valor de su cartera de renovables y reducir el apalancamiento, (iii) **Recorte de tipos** del BCE que beneficia a las compañías con fuertes planes de inversión y alto endeudamiento, como Acciona. (iv) Buena evolución de **Nordex y de la división de infraestructuras**; (v) **Potencial de revalorización superior** al +10%.

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

Avda. de Bruselas, 14  
 28108 Alcobendas, Madrid

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	19.656	20.723	21.905	22.696	23.283	6,5%
EBITDA ex -Venta de activos	2.068	1.981	1.847	2.124	2.258	2.387	2.521	4,9%
EBITDA	2.068	1.981	2.047	2.324	2.458	2.587	2.521	4,9%
EBIT	869	819	556	787	902	1.031	900	1,9%
<b>BNA</b>	<b>441</b>	<b>541</b>	<b>321</b>	<b>460</b>	<b>515</b>	<b>587</b>	<b>442</b>	<b>-4,0%</b>

### Resumen Balance de Situación

	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI 2023-28
Activo No Corriente	14.406	18.368	19.524	19.403	19.428	19.616	19.628	1,3%
Activo Corriente	5.514	8.958	9.282	9.573	9.996	10.392	10.810	3,8%
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>33.130</b>	<b>33.301</b>	<b>33.748</b>	<b>34.332</b>	<b>34.761</b>	<b>1,9%</b>
Patrimonio Neto	6.303	6.851	6.978	7.262	5.682	6.000	6.173	-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	11.148	10.877	10.646	10.450	10.188	0,2%
Pasivo corriente	6.571	10.932	11.087	11.245	13.502	13.965	14.483	5,8%

### Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Valor Residual
<b>+EBITDA Ex Venta Activos</b>	<b>1.847</b>	<b>2.124</b>	<b>2.258</b>	<b>2.387</b>	<b>2.521</b>	
- Impuestos/Beneficio Operativo	-243	-303	-322	-341	-307	
= NOPLAT ( B° Operativo Después de Impuestos)	1.604	1.820	1.936	2.045	2.214	
- Inversiones Activo Fijo	-2.618	-1.565	-1.660	-1.885	-1.175	
-/+ Variación circulante	-169	-133	-107	-69	-69	
<b>= CFL Operativo</b>	<b>-1.183</b>	<b>122</b>	<b>169</b>	<b>91</b>	<b>970</b>	<b>21.953</b>
WACC	6,1%					
g	1,6%					
<b>Valor Presente Negocio Consolidado</b>	<b>17.434</b>					
- Deuda Neta & otros ajustes	-6.077					
- Minoritarios	-3.899					
EqV	7.458					
Nº acciones (M)	54,9					
<b>Estimación DFC</b>	<b>136,0 €/acción</b>					
		<b>PER24e implícito</b>	<b>23,2</b>		<b>EV/EBITDA24e implícito</b>	<b>8,5</b>

#### Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 136,0€/acción en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

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

WACC <sub>g</sub>	1,2%	1,3%	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%	2,0%
6,5%	85,0	90,0	95,2	100,6	106,3	112,1	118,3	124,6	131,3
6,4%	91,0	96,2	101,7	107,3	113,2	119,4	125,8	132,5	139,5
6,3%	97,3	102,7	108,4	114,3	120,5	126,9	133,6	140,6	148,0
6,2%	103,8	109,5	115,4	121,6	128,0	134,8	141,8	149,2	156,9
6,1%	110,5	116,5	122,7	129,2	<b>136,0</b>	143,0	150,4	158,2	166,3
6,0%	117,6	123,8	130,3	137,1	144,2	151,7	159,5	167,6	176,2
5,9%	125,0	131,5	138,3	145,4	152,9	160,7	168,9	177,5	186,6
5,8%	132,7	139,5	146,7	154,1	162,0	170,2	178,9	188,0	197,5
5,7%	140,7	147,9	155,4	163,3	171,5	180,2	189,3	198,9	209,1

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
29/04/2024	Comprar	126,0
01/04/2024	Comprar	133,0
18/07/2023	Neutral	170,0

## 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.