

SECTOR: **UTILITIES**RECOMENDACIÓN: **COMPRAR**PRECIO OBJETIVO: **88,4€**ESTA COMPAÑÍA **SÍ** SE ENCUENTRA EN NUESTRAS **CARTERAS MODELO** [enlace](#)

A continuación se ofrecen los comentarios más relevantes y recientes publicados por el Equipo de Análisis de Bankinter sobre **Acciona**.

En este documento encontrará la perspectiva más actualizada en base a la información más reciente y públicamente disponible incluyendo los comentarios publicados en nuestro *Informe Diario*, así como la última nota completa sobre la compañía. El primer comentario es el más reciente en términos cronológicos y es el que contiene la información más actualizada, por lo tanto contiene los datos que deben ser tenidos en cuenta ya sea en relación a la recomendación sobre el valor, el precio objetivo o cualquier otro aspecto relevante afectado.

COMENTARIOS

04/11/2016**ACCIONA (Comprar, Pº Objetivo: 88,4€; Cierre: 69,01€): Resultados 9M'16 que van mejorando a nivel operativo pero que se ven impactados por one-offs.-**

Ha presentado sus cuentas 9M'16 (cifras principales comparadas con el consenso de Reuters): Ingresos 4.324M€ (-12,6%), EBITDA 840M€ (-4,8%) vs 836M€ estimado, EBIT 796 (+58,4%), BNA 348M€ (+109,3%) vs 671M€ estimado. En el desglose por negocios sigue destacando el buen comportamiento de la división de Agua (EBITDA 92M€ vs 23M€ el año pasado) al consolidar la concesión ATLL desde el 1 de enero. Construcción también repunta (+33% a 90M€) así como Otras Actividades (+17% a 104M€). Sin embargo, esto no es suficiente para compensar la caída en el EBITDA de Energía (-21% a 534M€) que se ha visto penalizada por los bajos precios de la electricidad. La Deuda Financiera Neta pasa de 5.159M€ a cierre de 2015 a 5.436M€. Las inversiones suman 705M€ vs 77M€ en el mismo período del año anterior.

OPINIÓN: La parte alta de la PyG ha mejorado en el último trimestre. Sin embargo, el BNA decepciona claramente ya que la compañía ha optado por cancelar/renegociar deuda asociada a proyectos de Energía con un coste financiero asociado de -301M€ (en el 2T ya hubo cancelaciones de estructuras de *project finance* con un impacto de -210M€). Asimismo, también ha contabilizado otros -318M€ por las provisiones relacionadas con la cuenta a cobrar de un cliente por la paralización de una obra en Brasil, deterioros de suelos de Inmobiliaria y costes relacionados con litigios legales. Estos *one-offs* ensombrecen el resultado que, de otro modo, habría sido positivo ya que en el plano operativo observamos mejoras en todas las líneas de negocio. Hoy tendrá lugar un *conference call* de resultados a las 11h donde darán más detalles de estas cifras y aclararán si habrá más *one-offs* en lo que resta del ejercicio. Asimismo, podrían dar alguna pista en relación al futuro de su división inmobiliaria ya que se rumorea una posible integración con la filial residencial de Merlin Properties. Link a los [resultados de la compañía](#).

Bankinter Análisis (sujetos al RIC): Analista principal de este informe: Eva del Barrio
Ramón Forcada Ramón Carrasco Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)
Belén San José Ana de Castro Rafael Alonso Jesús Amador

<http://broker.bankinter.com/>
<http://www.bankinter.com/>

Avenida de Bruselas, 12
28108 Madrid

Todos los informes disponibles en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>
Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

15/09/2016

ACCIONA (Comprar, Pº Objetivo: 88,4€; Cierre: 65,53€): Gana un contrato de 133M€ en Dinamarca.-

Se adjudicó en consorcio con la empresa italiana Rizzani de Eccher y la belga BESIX el contrato de la autovía del fiordo de Roskilde en Dinamarca por 989M de coronas danesas (133M€).

OPINIÓN: El impacto debería ser positivo ya que contribuye a reforzar su presencia en los países nórdicos. Ya está presente en la mayor obra ferroviaria de Noruega, *Follo Line*, y ahora consigue entrar en Dinamarca. El proyecto equivale al 2% de su cartera de infraestructuras.

03/08/2016

ACCIONA (Comprar, Pº Objetivo: 88,4€; Cierre: 63,06€): Se adjudica una autopista en Nueva Zelanda por 650 M€.-

Acciona participa en el consorcio Northern Express Group que se encargará de la construcción, explotación y mantenimiento de la obra durante 25 años. Se espera que la autopista esté operativa en 2020.

OPINIÓN: El impacto debería ser positivo ya que contribuye a reforzar la presencia de Acciona en Asia-Pacífico (un 17% de su cartera de proyectos está localizado en Australia). Por el contrario, ACS y Ferrovial podrían sufrir hoy un leve retroceso, ya que formaban parte de consorcios que no han sido seleccionados para ejecutar esta obra.

29/07/2016

ACCIONA (Comprar, Pº Objetivo: 88,4€; Cierre: 67,43€): Resultados 1S'16 débiles.-

Ha presentado sus cuentas del 1S'16 (cifras principales comparadas con el consenso de Reuters): Ingresos 2.764M€ (-16,3%), EBITDA 525M€ (-8,4%) vs 538M€ estimado, EBIT 868 (+175%), BNA 596M€ (+479%) vs 725M€ estimado. En el desglose por negocios destaca el buen comportamiento de la división de Agua (EBITDA 56M€ vs +13M€ el año pasado) al consolidar la concesión ATLL desde el 1 de enero, si bien excluyendo este efecto habría aumentado +21% gracias a los nuevos contratos a nivel internacional. Construcción también evolución positivamente con un incremento de +11% a 51M€ gracias al incremento en márgenes. Servicios se queda plano en 11M€. Energía (70% del EBITDA) retrocede -22% a 368M€ por la caída de los precios en España y la ausencia de AWP. Otras actividades suben +26% a 40M€ gracias a la mejora en Trasmediterránea ya que Bestinver cae -8%. La Deuda Financiera Neta pasa de 5.159M€ a cierre de 2015 a 5.452M€. Las inversiones suman 527M€ vs 55M€ en el mismo período del año anterior.

OPINIÓN: Sus cuentas 1S'16 se han visto penalizadas por los bajos precios de la electricidad y por la desconsolidación del negocio de aerogeneradores (AWP) desde el pasado 1 de abril. La caída en Energía no se ha podido compensar con la consolidación global de la concesionaria ATLL y la cifra de EBITDA ha decepcionado. Después las cifras empiezan a estar alteradas por el apunte de 616M€ como Resultado procedente del Inmovilizado, como consecuencia de la venta de AWP a Nordex (plusvalía sin impacto en caja). Hoy tendrá lugar un *conference call* de resultados a las 11h donde darán más detalles de estas cifras que, en principio, han sido débiles. Link a los [resultados de la compañía](#).

Sector: *Utilities.*

Buenos resultados 1T'16 a pesar del freno en Energía

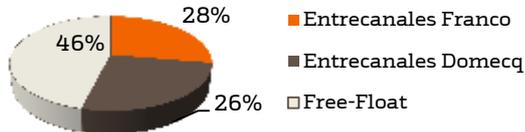
Acciona

Precio Objetivo: 88,4 €
Recomendación: Comprar

Datos Básicos

Capitalización (M €): 3.967 M€
Último: 69,28
Nº Acciones (M.): 57 M acc.
Max / Min (52 sem): 51,86/78,49
Cód. Reuters / Bloomberg: ANA.MC / ANA.SM

Accionariado

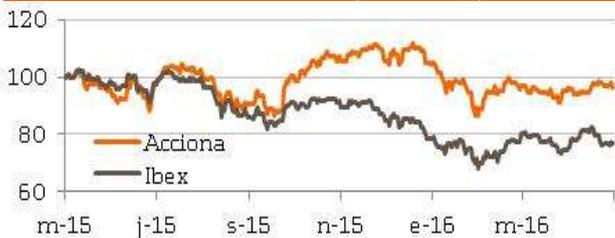


Negocios (EBITDA)

	1T'15	2015	1T'16	2016e
Energía	241	897	213	780
Infraest., agua, serv.	28	167	53	263
Construcción	22	102	23	116
Agua	3	35	28	117
Servicios	2	31	3	32
Otras actividades	11	113	12	112

PER	2013	2014	2015	Media h	2016
Nordex	n.a.	36,6 x	47,7 x	42,2 x	19,0 x
Gas Natural	13,0 x	14,3 x	12,8 x	13,3 x	13,3 x
Iberdrola	11,4 x	15,3 x	17,1 x	14,6 x	15,7 x
EDP Renovav	25,7 x	39,7 x	37,9 x	34,4 x	45,7 x
A2A	10,5 x	41,5 x	95,1 x	49,0 x	12,2 x
ACEA	15 x	12,7 x	16,2 x	14,7 x	13,3 x
Media	15,2 x	24,7 x	35,8 x	28,0 x	19,9 x
Acciona	n.a.	17,4 x	21,8 x	19,6 x	20,5 x

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Principales magnitudes y ratios (*)

	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	TACC'14-20
Ingresos	6.856	6.788	6.274	6.442	6.616	6.797	6.984	0,3%
EBITDA	1.088	1.174	1.155	1.196	1.244	1.293	1.344	3,6%
BNA recurrente	185	208	193	214	262	298	337	10,5%
BPA	3,23	3,63	3,37	3,75	4,58	5,21	5,88	10,5%
DPA	2,00	2,50	2,50	2,62	2,98	3,39	3,82	11,4%
PER	17,4 x	21,8 x	20,5 x	18,5 x	15,1 x	13,3 x	11,8 x	
Rentabilidad por dividendo	3,6%	3,2%	3,6%	3,8%	4,3%	4,9%	5,5%	
ROE	5,1%	5,5%	4,9%	5,3%	6,3%	7,0%	7,7%	
DFN/FFPP	147%	137%	133%	133%	130%	126%	121%	
DFN/EBITDA	4,9 x	4,4 x	4,6 x	4,5 x	4,3 x	4,1 x	3,9 x	

(*) A partir de 2016 sin AWP integrando 29,9% de Nordex por Puesta en Equivalencia. BNA'16 sería 700M€ con plusvalías AWP.

Ratios 2014,15 calculados con cotización de cierre de año, resto con última cotización. Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Ana de Castro
Jesús Amador Pilar Aranda

Eva del Barrio (analista principal de este informe)

Rafael Alonso Ramón Carrasco

Belén San José Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

Mantenemos la recomendación de Comprar con Precio Objetivo 88,4 (potencial +28%) después de la publicación de los resultados 1T'16. Energía sufrirá este ejercicio pero el resto de los negocios están recuperándose y sigue en pie la posibilidad de una operación corporativa, aunque una OPV de la división inmobiliaria no se contempla en el corto plazo por la inestabilidad del mercado.

Ha presentado sus cuentas del 1T'16 (cifras principales comparadas con el consenso de Reuters): Ingresos 1.418M€ (-7,2%), EBITDA 277M€ (-1%) vs 281M€ estimado, EBIT 170 (+14,3%), BNA 49M€ (+12%) vs 33M€ estimado. En el desglose por negocios destaca el buen comportamiento de la división de Agua (EBITDA 28M€ vs +3M€) al consolidar la concesión ATLL desde el 1 de enero, si bien excluyendo este efecto habría triplicado el resultado gracias a los nuevos contratos a nivel internacional. Construcción y Servicios también evolucionan positivamente con incrementos de +4% y +3%, respectivamente, a 23M€ y 3M€. Energía (77% del EBITDA) retrocede -12% a 213M€ por la caída de los precios en España y la menor producción internacional. Otras actividades suben +7% a 12M€ gracias a la estabilidad de Bestinver (aunque los activos bajos gestión caen -2%) y a la mejora en Trasmediterránea. La Deuda Financiera Neta pasa de 5.159M€ a cierre de 2015 a 5.396M€. Las inversiones suman 299M€ vs 55M€ en el mismo período del año anterior.

Sus cuentas están en línea con lo estimado. Las valoramos positivamente ya que el freno en Energía era esperable y el resto de los negocios evolucionan razonablemente bien, con la excepción de Construcción a nivel nacional, actividad que tardará varios trimestres más en recuperarse ya que el contexto político no ayuda. No es positiva la evolución de la deuda pero en parte se explicaría por la concentración de las inversiones en el 1T (compra del 37% de ATLL por 74M€ y de dos buques para Trasmediterránea por 48M€) algo que se irá diluyendo a medida que avance el año. Asimismo, la partida de "Otras Ganancias" impulsa el EBIT notablemente (son 42M€ que provocan que la tasa de variación pase de -14% a +14%) y no es extrapolable al conjunto del año. Responde a la reversión de unas provisiones en Trasmediterránea una vez se ha ganado un litigio, y a la ganancia de capital por la compra de ATLL dado que se ha realizado por debajo de su valor en libros.

En conjunto, los resultados son consistentes con la consecución de nuestras estimaciones para el conjunto del año por lo que mantendremos la acción en nuestras Carteras Modelo de Valores (20 y 10 títulos). De hecho en la última revisión del pasado 3 de mayo incrementamos ligeramente su peso.

Sector: *Utilities.*

Crecimiento y vuelta al dividendo con el posible impulso de nuevas operaciones corporativas

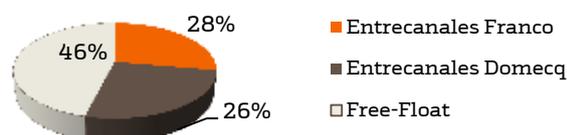
Acciona

Pº objetivo 88,4 €
Comprar

Datos Básicos

Capitalización (M €): 3.988 M€
Último: 69,65 €/acc.
Nº Acciones (M.): 57 M acc.
Max / Min (52 sem): 61,09/80,45 €/acc.
Cód. Reuters / Bloomberg: ANA.MC / ANA.SM

Accionariado



Negocios (EBITDA)	2014	2015	2016e	2017e
Energía	788	897	780	812
Infraest., agua, servici	173	167	263	273
Otras actividades	126	113	112	111
Total	1.088	1.174	1.126	1.200

Principales ratios	2014	2015	2016e	2017e
BPA	3,23	3,63	3,37	3,75
DPA	2,00	2,50	2,50	2,62
Rentab. por dividendo	3,6%	3,2%	3,6%	3,8%
Deuda Neta/FFPP	147%	137%	133%	133%
Deuda Neta/EBITDA	4,9 x	4,4 x	4,6 x	4,5 x
ROE	5,1%	5,5%	4,9%	5,3%

*2014,15 con cotización cierre año. 2016,17 con último cierre.

Evolución bursátil	2013	2014	2015	2016
Nordex	221%	56%	118%	-29%
Gas Natural	38%	11%	-10%	-7%
Iberdrola	10%	21%	17%	-7%
EDP Renovaveis	-3%	40%	34%	-5%
A2A	94%	-2%	50%	-3%
ACEA	82%	8%	59%	-9%
Acciona	-26%	35%	41%	-12%
Ibex	21%	4%	-7%	-9%

PER	2013	2014	2015	Media h.	2016
Nordex	n.a.	36,6 x	47,7 x	42,2 x	19,0 x
Gas Natural	13,0 x	14,3 x	12,8 x	13,3 x	13,3 x
Iberdrola	11,4 x	15,3 x	17,1 x	14,6 x	15,7 x
EDP Renovaveis	25,7 x	39,7 x	37,9 x	34,4 x	45,7 x
A2A	10,5 x	41,5 x	95,1 x	49,0 x	12,2 x
ACEA	15 x	12,7 x	16,2 x	14,7 x	13,3 x
Media	15,2 x	24,7 x	35,8 x	28,0 x	19,9 x
Acciona	n.a.	17,4 x	21,8 x	19,6 x	20,6 x

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Ajustamos ligeramente el precio objetivo de Acciona desde 91,6 a 88,4€/acción al incorporar el ejercicio 2020 en nuestras estimaciones y valorar la compañía no sólo por DFC sino también por suma de partes. Dicho precio supone un potencial de revalorización de +27% por lo que mantenemos la recomendación en Comprar.

Después de un año de vuelta a la normalidad, el ejercicio 2016 viene marcado por varias operaciones corporativas:

1) La venta de Acciona Wind Power (AWP) a Nordex que se ha cerrado a principios de abril. Por tanto, AWP dejará de contribuir directamente en las cuentas de Acciona en el 2T a cambio de la puesta en equivalencia del 29,9% de Nordex. El entusiasmo de la operación se ha visto ensombrecido con el anuncio de una ralentización de las ventas por parte de Nordex: frente a los 3.600M€ estimados para este año las ventas quedarían en 3.400M€, con un margen EBITDA que se mantiene en 7,5%.

2) En cuanto a ATLL, Acciona ha incrementado su participación hasta el 76% al comprar la participación de BTG Pactual. Así, desde el 1 de enero, ATLL pasa a consolidarse globalmente. Esta posición está rodeada de polémica por distintos litigios legales, motivo por el que hemos ajustado a la baja su valoración.

3) De momento se ha decidido abandonar la venta de Trasmediterránea aunque continúa siendo un activo no estratégico. Por el contrario, se están buscando alternativas para parte de la división inmobiliaria. En este sentido, Acciona Inmobiliaria ha segregado sus activos en dos ramas de actividad, para diferenciar el desarrollo y promoción para la venta y el destinado al alquiler (Acciona Real Estate, ARE). Así, se facilita una posible operación corporativa con ARE que pasaría por su salida a bolsa y/o la entrada de un socio.

Además de por estos tres puntos, el ejercicio 2016 marca la vuelta a las inversiones después de un 2015 con el capex en mínimos históricos (de 223M€ suben a 600M€ destinando el grueso a Energía). En cuanto a la evolución de los negocios, Energía sufrirá por la caída de los precios mientras que Infraestructuras debería recuperarse con un impacto total negativo, como se notará ya en sus cuentas del 1T (11 de mayo). Ahora bien, la incorporación de ATLL unida a la salida de AWP mejora el margen EBITDA automáticamente pasando de 17,9% a cierre de 2015 hasta 19,2% este año según nuestras estimaciones. En definitiva, Acciona se encuentra en una situación relativamente cómoda desde el punto de vista de los negocios y de la deuda, lo que le permitirá crecer orgánicamente. Por otro lado, podría sorprender con la materialización de alguna operación corporativa con prima respecto a nuestra valoración. Asimismo, la compañía aspira a que el dividendo vaya creciendo moderadamente y presenta una rentabilidad interesante (rentabilidad'16e 3,6%).

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Ana de Castro Eva del Barrio (analista principal de este informe)
Jesús Amador Pilar Aranda Belén San José Esther G. de la Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>
<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqj/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

Cifras en millones de euros

TAMI: tasa anual media de incremento

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	TAMI 2014-'20
Ingresos netos	6.856	6.788	6.274	6.442	6.616	6.797	6.984	0%
EBITDA	1.087	1.174	1.155	1.196	1.244	1.293	1.344	4%
EBIT	573	627	621	648	686	729	775	5%
BAI	278	319	289	316	374	421	471	9%
BNA	185	208	699	214	262	298	337	10%
BNA ordinario			193					

Resumen Balance de Situación

	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	TAMI 2014-'20
Activo No Corriente	11.184	11.316	11.722	11.815	11.918	12.031	12.155	1%
Activo Corriente	3.264	2.588	2.642	2.727	2.798	2.873	2.952	-2%
Caja e IFT	1.696	1.873	1.873	1.873	1.873	1.873	1.873	2%
PN	3.613	3.754	3.981	4.045	4.137	4.241	4.359	3%
Pasivo no corriente	2.001	2.008	2.018	2.028	2.048	2.079	2.121	1%
Deuda financiera	6.990	7.032	7.174	7.234	7.236	7.214	7.169	0%
Pasivo corriente	3.539	2.983	3.064	3.108	3.167	3.243	3.331	-1%
Total Activo/Pasivo	16.143	15.777	16.237	16.415	16.589	16.777	16.980	1%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
+BNA	193	214	262	298	337	
+Amortizaciones y prov.	516	521	525	529	533	
+Gastos Financieros *(1-t)	298	302	302	300	298	
- Inversión neta	-600	-600	-601	-601	-602	
- Variación circulante	23	-44	-19	-10	-6	VR
= CFL Operativo	430	392	469	517	560	11.344

WACC	6,3%
g	1,0%
EV	10.292
- Deuda Neta	-5.301
- Otra deuda (acuerdo KKR)	-374
- Minoritarios	-307
EqV	4.310
Nº acciones (M)	57,3
Estimación DFC	75,3 €/acción

Matriz de Sensibilidad de la Valoración por Flujos de Caja

		Crecimiento Sostenible Esperado (g)								
		0,2%	0,4%	0,6%	0,8%	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%
Coste de los recursos (WACC)	5,1%	94,5	101,8	109,7	118,4	128,0	138,5	150,2	163,1	177,7
	5,4%	82,9	89,4	96,3	103,9	112,1	121,1	131,1	142,1	154,2
	5,7%	72,7	78,3	84,5	91,1	98,3	106,1	114,6	124,0	134,4
	6,0%	63,4	68,5	73,9	79,8	86,1	92,9	100,4	108,5	117,3
	6,3%	55,1	59,7	64,5	69,7	75,3	81,3	87,8	94,9	102,6
	6,6%	47,6	51,7	56,0	60,6	65,6	70,9	76,7	82,9	89,6
	6,9%	40,7	44,4	48,3	52,5	56,9	61,7	66,8	72,3	78,2
	7,2%	34,4	37,8	41,3	45,1	49,1	53,3	57,9	62,8	68,0
	7,5%	28,7	31,7	34,9	38,3	41,9	45,8	49,9	54,2	58,9

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Equipo de Análisis de Bankinter: Eva del Barrio (analista principal de este informe) <http://broker.bankinter.com/>
 Ramón Forcada Ana de Castro Rafael Alonso Ramón Carrasco <http://www.bankinter.com/>
 Jesús Amador Pilar Aranda Belén San José Esther G. de la Ana Achau (Asesoramiento) Avda de Bruselas, 12
 28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

Cifras en millones de euros

Valoración por Suma de Partes

Negocio	EV Método valoración	EV/EBITDA'16e implícito
Energía	7.958 DFC (wacc 6% g 1%) y múltiplo (EV/MW 1,1)	10,7 x
Infraestruct. Construcción y Concesione	1.070 DFC (wacc 7,5% g 0,5%) y Capital invertido	9,2 x
Agua (sin ATLL)	217 DFC (wacc 6,5% g 0,5%)	6,1 x
Servicios	196 DFC (wacc 7% g 0,5%)	6,1 x
Inmobiliaria	681 Book value ajustado	
Bestinver	368 Múltiplos (EV/EBITDA 10x y capitaliz./activos gestión 0,03x)	
Trasmediterránea	239 Múltiplo (EV/EBITDA 6x)	
Viñedos	40 Múltiplo (EV/EBITDA 8x)	
EV negocios	10.770	
- DFN	-5.301	
- Otra deuda (KKR)	-374	
- Minoritarios	-307	
Equity Value negocios	4.788	
+ 29,9% Nordex	679 Valor de mercado	
+76% ATLL	92 Equity invertido ajustado	
+ EqV Energía Asociadas	260 Múltiplo (EqV/MW 0,45)	
Equity Value Total	5.819	
Nº acciones (M)	57,3	
Estimación suma de partes	101,6 €/acción	

El negocio de Energía explica el grueso de la valoración (65% del Equity Value incluyendo asociadas). Lo hemos valorado con dos métodos con igual ponderación: DFC y múltiplo EV/MW. En este último caso hemos aplicado un múltiplo de 1,1x de media. Eólico nacional se ha valorado a 0,8x; Eólico internacional a 1,1x, en línea con la operación de KKR (recientemente hemos visto operaciones con múltiplos más elevados pero responderían a parques más recientes, con un mayor porcentaje de energía vendida primada); Solar a 3,4x (media de las últimas operaciones en el sector) y Otras Tecnologías a 1,0x.

Después encontraríamos el negocio de Infraestructuras (8% EqV). Construcción lo hemos valorado en función de un DFC y en la parte de Concesiones hemos tenido en cuenta el capital invertido.

Por otro lado, contaríamos con la Inmobiliaria (5% EqV) que se ha valorado en base a su valor en libros con un porcentaje de ajuste en función de la categoría de los activos (patrimonial residencial, oficinas, promoción y suelo).

En los demás negocios se han empleado múltiplos de compañías comparables: Bestinver está valorado a un EV/EBITDA de 6x, Trasmediterránea de 6x y la Actividad vinícola a 8x.

Además, hemos tenido en cuenta el valor de mercado de su participación en Nordex (cotiza en Alemania, 11% Eq V). Finalmente, la participación en ATLL se ha valorado en función del Equity invertido con un porcentaje de ajuste por el riesgo legal, ya que en todo caso hemos tratado de ser conservadores en nuestras estimaciones.

Método de Valoración y Precio Objetivo

Establecemos un precio objetivo de 88,4€ en función de dos métodos de valoración con igual ponderación: descuento de flujo de caja libre operativo y suma de partes, con las hipótesis recogidas en las tablas

		Ponderación		
Valoración DFC	75,3	50%	PER'16 implícito	26,2 x
Valor. Suma partes	101,6	50%	EV/EBITDA'16 implícito	9,9 x
Precio objetivo	88,4			

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Equipo de Análisis de Bankinter:	Eva del Barrio (analista principal de este informe)	http://broker.bankinter.com/
Ramón Forcada	Ana de Castro	http://www.bankinter.com/
Jesús Amador	Pilar Aranda	
Belén San José	Esther G. de la Ana Achau (Asesoramiento)	Avda de Bruselas, 12
		28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DJSC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.