

Subimos recomendación a Comprar. Mejora el binomio rentabilidad vs riesgo

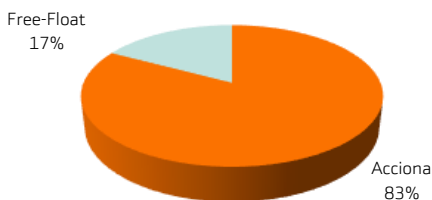
Acciona Energía

Recomendación: **Comprar**
 Precio Objetivo: **23,2 €**
 Potencial: **21,7%**
 Analista: **Aránzazu Bueno**

Datos Básicos

Capitalización (M€): 6.289 M€
 Precio (29.02.2024): 19,10 €/acc.
 N° Acciones (M): 329 M acc.
 Max/Min (52 semanas): 36,44/18,49
 Rentabilidad YTD: -29,60%
 Cód. Reuters/Bloomberg ANE.MC / ANE.SM

Accionariado



EBITDA	2022	2023	
Nacional	76%	58%	
Internacional	24%	42%	
Pples Cifras	2022	2023	2024
Ingresos	4.351	3.547	3.033
EBITDA	1.653	1.285	1.400
BNA	759	525	514
Deuda Neta	2.021	3.726	4.409
BPA	2,30	1,59	1,56
DPA	0,7	0,5	0,5
PER	8,3	12,0	12,2
Rentab. dividendo	3,7%	2,5%	2,5%
Deuda Neta/EBITDA	1,2 x	2,9 x	3,1 x
	2022	2023	Var.
Total Capacidad (MW)	11.826	13.523	14%
Capac. Consol. (MW)	9.884	12.131	23%
Factor de carga (%)	27,0%	26,5%	-2%
Producción Consol	19.657	24.894	27%
Precio Medio (€/MWh)	114,0	86,4	-24%
- Precio España	167,6	108,9	-35%
- Precio Internacional	66,0	66,1	0%
EBITDA España	1.255	739	-41%
EBITDA Internacional	398	546	37%
Cash Flow Operativo	1.377	709	-49%

Evolución bursátil



Subimos la recomendación a Comprar desde Neutral. El entorno comienza a ser más favorable para el grupo. En primer lugar, tras las fuertes caídas en el **precio de la electricidad** (-48% en el precio del pool en 2023 y otro -33% en 2024) empieza a haber **más potencial de subidas que riesgo de nuevas bajadas**. Los desajustes en el mercado empezarán poco o a poco a equilibrarse y el precio comenzará a recuperar. En segundo lugar, **el proceso de venta de activos progresa favorablemente**. En la conferencia de resultados el equipo gestor adelantó que existe interés por parte de varios grupos. Esto le permitirá seguir invirtiendo y mantener un sólido perfil crediticio. Además, estas operaciones aflorarán el valor de su cartera de renovables. Por último, el **esperado recorte de tipos del BCE**, que llevará a ahorros en costes financieros, tendrá lugar entre junio y octubre. Recortamos el Precio Objetivo hasta 23,20€/acción desde 35,20€/acc.tras la revisión a la baja de estimaciones (-7% en EBITDA comparable) para reflejar este entorno de menores precios de la electricidad. Pero, con un potencial de revalorización de +22% y más visibilidad sobre los principales catalizadores, el binomio rentabilidad vs riesgo mejora significativamente y eso nos permite **subir recomendación a Comprar desde Neutral**.

Resultados 2023: En línea con el consenso de mercado

Principales cifras comparadas con el consenso de mercado: EBITDA 1.285M€ (-22%) vs 1.279M€ est.; BNA 525M€ (-31%) vs 523M€ est.; Cash Flow Oper. 709M€ (-49%). Deuda Neta 3.726M€ vs 2.021M€ en Dic 2022

A pesar de contar con un +14% de más capacidad, el EBITDA cae un -22% debido a un menor precio medio capturado (86,4€/MWh -24%) y a un menor factor de carga (26,5% vs 27,0% en 2022).

Guías 2024: Menores precios de la electricidad llevan a una caída en EBITDA ex- plusvalías

EBITDA 1.100M€ antes de plusvalías (-14%). Con plusvalías de ventas de activos en el entorno de 1.400M€ (entre +5% y +10%)- El EBITDA seguirá cayendo debido a un menor precio medio capturado (65€/MWh vs 86€ en 2023). La inversión Neta pre-rotación de activos. se situará entre 1.800M€ y 1.900M€ . Acciona Energía espera instalar al menos 1,7GW en 2024.

Tormenta perfecta en los últimos meses

Caída en los precios de la electricidad. Una menor demanda en la zona euro (desaceleración económica, clima más suave, altos niveles de almacenamiento), junto con una mayor oferta de GNL desde EEUU y Qatar y la desaceleración en China han provocado una tendencia bajista en el precio del gas y por tanto, de los precios de la electricidad. El precio del gas determina el precio del *pool*/eléctrico ya que los ciclos combinados (que queman el gas para producir electricidad) es la última tecnología en entrar en el sistema y marca el precio para todas las demás tecnologías (eólica, solar, nuclear, hidroeléctrica). El *pool*/eléctrico cayó un -48% en 2023 y otro -33% en 2024 .

Débil generación de cash flow . El diferimiento de inversiones desde 2022 y la devolución de ingresos regulados cobrados en 2022 y que se reliquidaron en 2023 llevó a una débil generación de cash flow y a un fuerte incremento de deuda.

Venta de activos para reducir el apalancamiento

Acciona Energía quiere mantener un sólido perfil crediticio a pesar del gran esfuerzo inversor. Fitch exige un ratio de Deuda Neta/EBITDA por debajo de 3,5x de manera sostenida a lo largo del ciclo para retener el grado de inversión. Para ello, el grupo ha puesto en marcha un plan de venta de activos

El entorno comienza a mejorar.

Tras las severas caídas en el **precio de la electricidad**, empieza a haber más potencial de subidas que riesgo de nuevas bajadas. Los desajustes en el mercado empezarán poco o a poco a equilibrarse y el precio comenzará a recuperar .

En cuanto a **la venta de activos**, en la conferencia de resultados el equipo gestor adelantó que el proceso de venta va por buen camino, con interés por parte de varios grupos. Además, estas operaciones aflorarán el valor de su cartera de renovables

El esperado recorte de tipos del BCE, que permitirá ahorros en los costes financieros, tendrá lugar entre junio y octubre.

El mercado asigna un valor de 0,90M€ por MW instalado

A los precios actuales, el mercado (capitalización bursátil más deuda) asigna un valor de 0,90M€ por cada MW de capacidad instalada atribuible. Aunque existen claras diferencias por tipos de activos, factores de carga y años de vida útil, parece un ratio atractivo en comparación con recientes transacciones, sobre todo teniendo en cuenta que el 70% de los activos corresponden a eólica terrestre (mayor coste de intalación) y que no considera ningún valor a su cartera de proyectos.

Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 23,20/acción

Tras un severo castigo en bolsa en los últimos meses (-25% en 2023 y un -30% adicional en 2024) , mejora la relación rentabilidad v sriesgo y subimos la recomendación a Comprar desde Neutral. El potencial al Precio Objetivo es de +20% desde los niveles actuales. La gradual mejora del entorno debería impulsar la cotización al 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	4.351	3.547	3.033	3.095	3.314	3.509	3.685	0,8%
EBITDA + Puesta en Equivalencia	1.653	1.285	1.100	1.150	1.230	1.276	1.340	0,8%
BNA	759	525	514	530	582	605	643	4,1%

Resumen Balance de Situación

	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI 2023-28
Activo No Corriente	10.426	12.202	14.343	16.504	18.710	21.001	21.112	11,6%
Activo Corriente	1.221	1.473	1.618	1.774	1.810	1.846	1.883	5,0%
Caja e IFT	612	736	736	736	736	736	736	0,0%
Total Activo/Pasivo	12.259	14.411	16.697	19.014	21.256	23.583	23.732	10,5%
Patrimonio Neto	6.261	6.339	6.748	7.173	7.639	8.128	8.649	6,4%
Pasivo no corriente	1.631	1.939	1.939	1.939	1.939	1.939	1.939	0,0%
Deuda financiera y Deuda empresas grupo	2.429	4.103	6.453	8.264	9.998	11.795	11.379	22,6%
Pasivo corriente	1.938	2.030	1.557	1.639	1.680	1.722	1.765	-2,8%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Valor Residual
+EBITDA	1.285	1.332	1.409	1.452	1.340	
- Impuestos/Beneficio Operativo	-228	-234	-251	-260	-274	
= NOPLAT (B° Operativo Después de Impuestos)	1.057	1.098	1.158	1.192	1.067	
- Inversiones Activo Fijo	-1.820	-1.800	-1.855	-1.950	-530	
-/+ Variación circulante	-46	-75	6	6	6	
= CFL Operativo	-809	-777	-691	-753	542	14.006

WACC 5,8%
g 1,8%

Valor Presente Negocio Consolidado 9.019

+ Valor Filliales 535

- Deuda Neta & otros ajustes -959

- Minoritarios -944

EqV 7.651

Nº acciones (M) 329,3

Estimación DFC 23,2 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 23,20€/acción en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'24e implícito

14,9

EV/EBITDA'24e implícito

8,2

Matriz de Sensibilidad de la Valoración por Flujos de Caja

WACC/g	1,0%	1,2%	1,6%	1,8%	2,0%	2,2%	2,4%	2,6%
6,2%	15,1	16,1	18,4	19,8	21,2	22,8	24,5	26,5
6,1%	15,7	16,8	19,2	20,6	22,1	23,8	25,6	27,7
6,0%	16,3	17,4	20,0	21,4	23,0	24,8	26,7	29,0
5,9%	16,9	18,1	20,8	22,3	24,0	25,9	27,9	30,3
5,8%	17,6	18,8	21,6	23,2	25,0	27,0	29,2	31,7
5,7%	18,3	19,6	22,5	24,2	26,1	28,2	30,6	33,3
5,6%	19,0	20,4	23,5	25,3	27,3	29,5	32,0	34,9
5,5%	19,8	21,2	24,5	26,4	28,5	30,9	33,6	36,6
5,4%	20,6	22,1	25,5	27,5	29,8	32,3	35,2	38,5

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

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

www.bankinter.com

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
17/07/2023	Neutral	35,2 €
26/02/2023	Comprar	46,2 €

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

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Jorge Pradilla – Logística y ciberseguridad

Eduardo Cabero – Seguros

Rafael Alonso – Bancos

Pilar Aranda – Petróleo

Aránzazu Cortina – Industriales

Pedro Ribeiro – Portugal

Juan Tuesta – Construcción & Tecnología

Juan Moreno – Inmobiliarias e infraestructuras

Elena Fdez-Trapiella – Consumo & Lujo

Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución

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.