

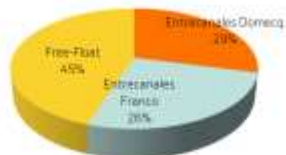
*Subimos recomendación a Comprar. Mejora la visibilidad sobre los principales catalizadores.*

## Acciona

### Datos Básicos

Capitalización (M€): 5.675 M€  
 Cierre (29.02.2024): 103,45 €/acc.  
 N° Acciones (M): 55 M acc.  
 Max/Min (52 sem): 190,0/99,86  
 Rentabilidad YTD: -19,02%  
 Cód. Reuters/Bloomberg ANA.MC / ANA.SM

### Accionariado



### EBITDA

	2022r	2023r	2024e
Energía	73%	80%	65%
Infra., agua, servicios	22%	18%	28%
Otras actividades	5%	2%	7%

### Pples Cifras

	2022r	2023r	2024e
EBITDA	2.068	1.981	2.244
BNA	441	541	491
Deuda Neta	5.253	6.551	7.513
BPA	8,0	9,9	8,9
DPA	4,5	4,9	4,9
PER	12,9	10,5	11,6
Rentab. dividendo	4,4%	4,7%	4,8%
Deuda/EBITDA	2,5 x	3,3 x	3,3 x

### Datos Operativos

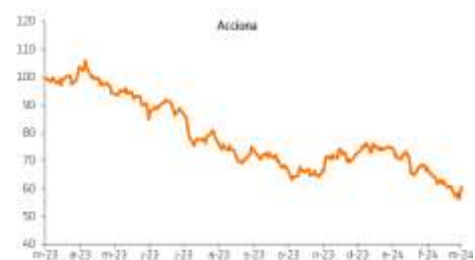
#### Acciona Energía

	2022r	2023r	
Capacidad total	11.826	13.523	14%
Capacidad Consolidada	9.884	12.131	23%
Factor de carga (%)	27,0%	26,5%	-2%
Producción Consolidada	19.657	21.433	9%
Precio medio (€/MWh)	114,0	86,4	-24%
- Precio España	167,6	108,9	-35%
- Precio Internacional	66,0	66,1	0%

#### Otros Negocios

	2022r	2023r	
Cartera de Infraestructuras	22.020	24.508	11%
Cartera de Nordex	9.793	10.537	8%
Valor Bruto Activos Inmobil.	1.541	1.805	17%
AUM Bestinver	5.117	5.919	16%

### 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

**Recortamos estimaciones y Precio Objetivo, pero subimos recomendación a Comprar desde Neutral.** Hasta ahora habíamos mantenido una postura prudente esperando a tener más claridad sobre determinados factores que tienen un impacto determinante. Algunos de ellos están empezando a mostrar un **tono más positivo y esto ha quedado de manifiesto en la conferencia de resultados** de hoy: **(i) El precio de la electricidad** ya ha caído con fuerza (-48% en 2023 y -33% en 2024) y consideramos que **desde estos niveles hay más potencial de subida, que riesgo de nuevas bajadas.** **(ii) La situación financiera** ha mejorado y la probabilidad de que mejore más, elevada: **la venta de activos va por buen camino** y la sólida generación de *cash flow* en 2023 (1.900M€ vs 1.400M€ estimados por nosotros) coloca a Acciona en una situación más confortable para reducir endeudamiento. **(iii) El esperado recorte de tipos del BCE**, que permitirá ahorros en costes financieros, **tendrá lugar entre junio y octubre.** Además, **el resto de las divisiones muestran un comportamiento muy positivo y mejor de lo esperado.** La cartera de **infraestructuras** sube +11% y se coloca en máximos históricos. **Nordex** muestra un claro punto de inflexión en la evolución operativa y financiera. La actividad comercial en **inmobiliaria** evoluciona favorablemente y el Valor Bruto de los Activos sube +17% vs Dic.2022. Los activos bajo gestión de **Bestinver** suben un +16%. Situamos nuestro **Precio Objetivo** actualizado en **133,0€/acc desde 170,0€/acc.** anterior debido a la revisión a la baja de estimaciones (-6% en EBITDA comparable) al incorporar una menor aportación de Acciona Energía por el abaratamiento del Mwh. Pero, con un potencial de revalorización de +29% y más visibilidad sobre los principales catalizadores, el binomio rentabilidad vs riesgo mejora significativamente y eso nos permite **subir recomendación a Comprar desde Neutral.** La tesis de inversión es ahora más atractiva y debería impulsar la cotización hacia nuestro Precio Objetivo.

### Resultados 2023: Bate estimaciones y sorprende positivamente en generación de caja

Principales magnitudes comparadas con el consenso: EBITDA 1.981M€ (-4%) vs 1.886M€ est, BNA 541M€ (+23%) vs 480M€ est; Cash Flow Operativo 1.900M€ (+11%); Deuda Neta 6.551M€ vs 5.253M€ en diciembre 2022.

### Guías 2024: Crecimiento de doble dígito en EBITDA

Acciona espera un crecimiento de EBITDA de dígito simple excluyendo las ventas de activos y de doble dígito con venta de activos. La inversión estará entre 2.000M€ y 2.500M€ y el ratio de Deuda Neta/EBITDA se mantendrá por debajo de 3,5x

### Acciona Energía: Afectada por la caída en precios de electricidad. Pero desde estos niveles, empieza a haber más upside

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 lo que llevamos de 2024. Pero tras estas severas caídas, 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.

### Infraestructuras: La cartera en máximos históricos y con buena visibilidad para los próximos meses

La cartera de infraestructuras sube (+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: Punto de inflexión en la 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 en el año y consigue ponerse en positivo en la segunda mitad del año

### Ventas de activos para mantener el apalancamiento bajo control. Progresos positivos

Para mantener el apalancamiento dentro de sus objetivos, conservar el grado de inversión de las agencias de *rating* y al mismo tiempo seguir con el esfuerzo inversor en renovables y concesiones, el equipo gestor puso en marcha un plan de venta de activos. En esta línea se encuadra el mandato para una cartera de activos de energía solar y eólica. 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, la buena generación de *cash flow* en 2023 ha reducido también la presión para reducir el endeudamiento.

### El entorno empieza a ser más favorable para el grupo

Hasta ahora habíamos mantenido una postura prudente esperando a tener más claridad sobre determinados factores que tienen un impacto importante sobre el precio de la acción. Algunos de estos factores están empezando a mostrarse con un tono más positivo. **(i) El precio de la electricidad** ya ha caído con fuerza (-48% en 2023 y otro -33% en lo que llevamos de 2024) y desde estos niveles empieza a haber más potencial de subida, que riesgo de nuevas bajadas. **(ii) Por el lado de la situación financiera del grupo,** los avances también son positivos. La venta de activos va por buen camino y la sólida generación de *cash flow* en 2023 le coloca en una situación más confortable, **(iii) El esperado recorte de tipos del BCE** que permitirá ahorros en el coste financiero, **tendrá lugar entre junio y octubre.** Además, el resto de las divisiones del grupo (Infraestructuras, Nordex, Inmobiliaria, Bestinver) están mostrando un comportamiento muy positivo.

### Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 133,00€/acción

Tras el recorte de estimaciones, situamos nuestro Precio Objetivo en 133,0€/cc. vs 170,0€/ant. Con un potencial de revalorización de +29% y más visibilidad sobre los principales catalizadores, el binomio rentabilidad vs riesgo mejora significativamente y cambiamos la recomendación a Comprar. La tesis de inversión es ahora más atractiva y debería impulsar el precio de la acción hacia su 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	18.119	19.296	20.501	21.412	22.337	14,8%
EBITDA + Puesta en Equivalencia	2.068	1.981	2.244	2.351	2.483	2.558	2.682	5,3%
EBIT	869	819	814	832	910	963	1.108	5,0%
<b>BNA</b>	<b>441</b>	<b>541</b>	<b>491</b>	<b>492</b>	<b>537</b>	<b>563</b>	<b>632</b>	<b>7,5%</b>

### Resumen Balance de Situación

	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI 2023-28
Activo No Corriente	14.406	18.368	19.106	19.746	20.336	20.883	20.718	7,5%
Activo Corriente	5.514	8.958	9.370	9.735	10.120	10.629	11.174	15,2%
Caja e IFT	2.675	4.324	4.324	4.324	4.324	4.324	4.324	10,1%
<b>Total Activo/Pasivo</b>	<b>22.595</b>	<b>31.650</b>	<b>32.800</b>	<b>33.806</b>	<b>34.779</b>	<b>35.836</b>	<b>36.216</b>	<b>8,2%</b>
Patrimonio Neto	6.303	6.851	7.166	7.485	5.906	6.191	6.539	0,6%
Pasivo no corriente	2.304	3.803	3.803	3.803	3.803	3.803	3.803	8,7%
Deuda financiera	7.417	10.064	11.026	11.229	11.370	11.495	10.817	6,5%
Pasivo corriente	6.571	10.932	10.805	11.289	13.701	14.347	15.056	14,8%

### Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Valor Residual
<b>+EBITDA</b>	<b>2.244</b>	<b>2.351</b>	<b>2.483</b>	<b>2.558</b>	<b>2.382</b>	
- Impuestos/Beneficio Operativo	-297	-307	-326	-334	-358	
= NOPLAT ( B° Operativo Después de Impuestos)	1.947	2.044	2.157	2.225	2.023	
- Inversiones Activo Fijo	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-1.060	
-/+ Variación circulante	-539	118	79	22	20	
<b>= CFL Operativo</b>	<b>-1.092</b>	<b>-338</b>	<b>-264</b>	<b>-254</b>	<b>983</b>	<b>23.643</b>
WACC	5,8%	<b>Método de valoración:</b> Establecemos un precio objetivo de 133,00€/acción en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.				
g	1,6%					
<b>Valor Presente Negocio Consolidado</b>	<b>17.829</b>					
- Deuda Neta & otros ajustes	-7.513					
- Minoritarios	-3.019					
EqV	7.297	PER'24e implícito	EV/EBITDA'24e implícito			
Nº acciones (M)	54,9	14,9	7,9			
<b>Estimación DFC</b>	<b>133,0 €/acción</b>					

### 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%
<b>6,2%</b>	54,4	64,3	75,0	86,6	99,3	113,0	128,1	144,6	162,9
<b>6,1%</b>	60,2	70,6	81,8	93,9	107,1	121,6	137,4	154,9	174,2
<b>6,0%</b>	66,3	77,1	88,8	101,5	115,4	130,5	147,2	165,7	186,1
<b>5,9%</b>	72,6	83,9	96,1	109,4	124,0	139,9	157,5	177,0	198,7
<b>5,8%</b>	79,2	90,9	103,8	117,7	<b>133,0</b>	149,8	168,4	189,0	212,0
<b>5,7%</b>	86,0	98,3	111,7	126,4	142,5	160,2	179,8	201,7	226,2
<b>5,6%</b>	93,1	106,0	120,1	135,5	152,5	171,2	191,9	215,1	241,2
<b>5,5%</b>	100,6	114,1	128,9	145,1	162,9	182,7	204,7	229,4	257,2
<b>5,4%</b>	108,3	122,5	138,0	155,1	174,0	194,9	218,3	244,6	274,3

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