

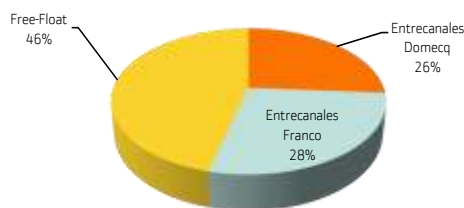
Acciona

Mejora guías 2021 y avanza en la salida a bolsa de Acciona Energía.

Datos Básicos

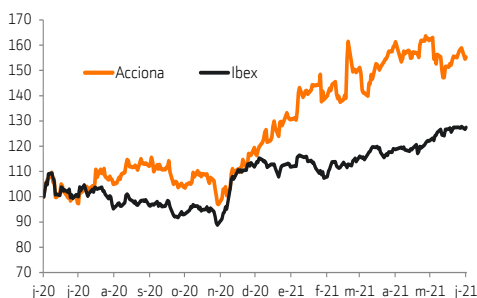
Capitalización (M€): 7.603 M€
 Último: 138,60 €/acc.
 Nº Acciones (M): 55 M acc.
 Max/Min (52 sem): 147,10/84,85 €/acc.
 Rentabilidad YTD. +18,77%
 Cód. Reuters/Bloomberg ANA.MC / ANA.SM

Accionariado



EBITDA	2020	2021e	2022e
Energía	831	960	1.053
Infra., agua, servic	213	284	332
Otras actividades	80	80	77
Pples Cifras	2020	2021e	2022e
Ingresos	6.472	7.515	8.206
EBITDA	1.042	1.324	1.462
BNA	380	288	331
Deuda Neta	4.732	5.919	6.870
BPA	6,9	5,3	6,0
DPA	3,9	4,0	4,2
PER	20,0	26,4	23,0
Rentab. dividendc	2,8%	2,9%	3,0%
Deuda Neta/EBITD	4,5 x	4,5 x	4,7 x
Primer Trimestre	1T 20	1T 21	Var.
EBITDA	325	362	11%
EBITDA Energía	243	297	22%
EBITDA Infraestr.	60	60	0%
BNA	78	97	24%
Cash Flow Operat.	-34	-59	74%
Inver. Act. Fijo	322	950	195%
Deuda Neta	5.621	5.791	3%
Coste de deuda	3,0%	2,7%	-10%
Cartera Infraestr	11.640	15.085	30%
Cap. Renova (MW)	8.177	8.950	9%

Evolución bursátil



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

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

www.bankinter.com

Acciona comienza el año buen pie en tres frentes. Por un lado, **los resultados del 1T son buenos**, con un crecimiento del BNA de +24%. Además, **el equipo gestor revisa al alza las guías para 2021**, anticipando ahora un crecimiento del EBITDA superior al 15% (entre 10 y 15% anterior) gracias a la contribución de la nueva capacidad en renovables y a la recuperación del ritmo de ejecución de la cartera de infraestructuras que se encuentra en máximos históricos. Finalmente, **el grupo avanza en la salida a bolsa de Acciona Energía que tendrá lugar antes de verano** a pesar de las cancelaciones o retrasos que han tenido lugar en otras empresas del sector. Los inversores se muestran ahora más reacios a asignar valor a los proyectos menos maduros de las carteras de proyectos de renovables, lo que ha dificultado la salida a bolsa de estas empresas. En el caso de Acciona Energía, su amplio parque ya existente de capacidad instalada, la madurez de su cartera de proyectos y la capacidad de comercialización **proporciona una mayor visibilidad sobre el crecimiento del grupo** y facilita el seguir adelante con el proceso. El valor de Acciona Energía podría situarse en el entorno de los 10.000M€. La acción ha tenido un buen comportamiento en el año (+19%) y pensamos que este buen tono se podrá mantener en los próximos meses. La salida a bolsa de Acciona Energía y la buena evolución de los resultados actuarán como catalizadores. **Subimos el Precio Objetivo hasta 158,5€/acción** desde 152,0€/acc. anterior y mantenemos la recomendación de Compra.

Buenos resultados en 1T impulsados por la expansión internacional en renovables

EBITDA +11%: La contribución al EBITDA del grupo de Acciona Energía sube un +22% en el periodo, gracias a la nueva capacidad (+9,5%) y precios medios más altos. El factor de carga se mantiene estable en el periodo. El incremento de capacidad se concentra fuera de España. La actividad internacional supone un 68% del total (54% en 1T 20). Acciona Energía representa un 82% del EBITDA del grupo. La contribución de la división de Infraestructuras se mantiene en niveles parecidos al 1T 2020.

BNA +24%. El avance en EBITDA y los ahorros en costes financieros permiten el crecimiento del 24% en BNA. La deuda neta se sitúa en niveles parecidos y el coste de la deuda se reduce al 2,7% vs 3,0% en 1T 2020.

Mejora en las guías para 2021. Crecimiento en EBITDA superior al 15%

La guía inicial del equipo gestor era alcanzar un **crecimiento en EBITDA de entre +10% y +15%**. Tras los resultados del 1T, Acciona espera superar la parte alta del rango proporcionado inicialmente. La recuperación del ritmo de ejecución de la cartera de infraestructuras y la contribución de la nueva capacidad en renovables permitirán estos avances.

Avanzando en la salida a bolsa de su filial de renovables antes de verano

Acciona confirma la salida a bolsa de Acciona Energía en la primera mitad del año. El objetivo de Acciona Energía es **alcanzar una capacidad instalada de 20GW en 2025 desde 10,7GW en 2020**. Para 2030, el objetivo es superar los 30GW.

Acciona tiene una cartera de proyectos total de 47GW. De esta cartera, 19,1GW se encuentran en construcción, asegurados o en un estado avanzado de desarrollo. Esta parte de la cartera es la que **proporciona la visibilidad necesaria para poder disponer de un alto grado de confianza en la consecución de este objetivo**. Acciona Energía, como operador puro de renovables, buscará maximizar su potencial de crecimiento, con un balance sin restricciones y con acceso a un coste de capital más eficiente.

Tras las fuertes revalorizaciones registradas en 2020 en el sector, los inversores se muestran ahora más reacios a asignar valor a los proyectos menos maduros de las carteras. Esto ha hecho que algunas empresas decidan cancelar o retrasar sus procesos de salida bolsa. En el caso de Acciona, su amplio parque existente de capacidad ya instalada, la madurez de su cartera de proyectos y la capacidad de comercialización proporciona una mayor visibilidad sobre el crecimiento y le ha permitido seguir adelante con el proceso.

Aplicando múltiplos de comparables, **Acciona Energía podría alcanzar una capitalización bursátil en el entorno de los 10.000M€.**

Recomendación: **Comprar, Precio Objetivo 158,50€/acción**

Buen comienzo de año para Acciona, con fuerte crecimiento en resultados, mejorando las guías para 2021 y avanzando en la salida a bolsa de su filial de renovables. Tras revisar al alza nuestras estimaciones, subimos el Precio Objetivo hasta 158,5€/acción desde 152,0€/acción. La salida a bolsa de Acciona Energía permitira cristalizar el valor de su filial de renovables. La parte menos positiva es que se podría producir un menor interés inversor en Acciona para poder acudir a la oferta de Acciona Energía. Nuestro Precio Objetivo ya tiene en cuenta este efecto, al incorporar un 5% de descuento sobre la valoración por este efecto "holding". La acción ha tenido un buen comportamiento en el año (+19%) y pensamos que este buen tono se podrá mantener en los próximos meses. La salida a bolsa de Acciona Energía y la buena evolución de los resultados actuarán como catalizadores.

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI 2020-25
Ingresos netos	7.191	6.472	7.515	8.206	8.735	9.308	9.848	8,8%
EBITDA + Puesta en Equivalencia	1.437	1.124	1.324	1.462	1.611	1.797	1.981	12,0%
EBIT	544	507	396	444	502	621	780	9,0%
BNA	351	380	288	331	371	451	557	8,0%

Resumen Balance de Situación

	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI 2020-25
Activo No Corriente	11.311	11.399	12.341	13.394	14.354	15.248	15.266	6,0%
Activo Corriente	3.691	4.249	4.681	4.962	5.187	5.429	5.653	5,9%
Caja e IFT	2.348	2.620	2.620	2.620	2.620	2.620	2.620	0,0%
Total Activo/Pasivo	17.350	18.268	19.642	20.975	22.161	23.297	23.539	5,2%
Patrimonio Neto	3.640	3.770	3.844	3.957	4.099	4.297	4.577	4,0%
Pasivo no corriente	1.904	1.857	1.857	1.857	1.857	1.857	1.857	0,0%
Deuda financiera	7.262	6.858	8.045	8.996	9.929	10.744	10.523	8,9%
Pasivo corriente	4.544	5.783	5.896	6.166	6.277	6.399	6.582	2,6%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Valor Residual
+EBITDA	1.042	1.284	1.407	1.587	1.766	
- Impuestos/Beneficio Operativo	-154	-171	-185	-215	-255	
= NOPLAT (B° Operativo Después de Impuestos)	888	1.113	1.221	1.372	1.511	
- Inversiones Activo Fijo	-829	-1.800	-1.800	-1.800	-950	
-/+ Variación circulante	665	-11	-115	-119	-41	
= CFL Operativo	724	-699	-693	-548	520	22.925

WACC 5,2%
g 2,9%

Valor Presente Negocio Consolidado	14.434
+ Valor Filiales (Nordex, concesiones, ...)	1.897
- Deuda Neta & otros ajustes	-6.211
- Minoritarios	-967
EqV	9.153
Nº acciones (M)	54,9
Estimación DFC	166,8 €/acción
Descuento Holding	158,5 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 158,5€/acción en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'21e implícito
30,2

EV/EBITDA'21e implícito
10,9

Matriz de Sensibilidad de la Valoración por Flujos de Caja

WACC/g	2,1%	2,3%	2,5%	2,7%	2,9%	3,1%	3,3%	3,5%
5,6%	53,5	65,2	93,2	110,3	130,1	153,3	180,8	214,0
5,5%	60,0	72,4	102,5	121,0	142,5	167,8	198,1	235,0
5,4%	66,9	80,2	112,5	132,5	155,9	183,7	217,2	258,5
5,3%	74,3	88,4	123,2	144,9	170,5	201,1	238,4	284,8
5,2%	82,1	97,3	134,9	158,5	186,6	220,4	262,1	314,6
5,1%	90,4	106,8	147,5	173,3	204,2	241,8	288,7	348,6
5,0%	99,3	116,9	161,2	189,5	223,7	265,7	318,8	387,7
4,9%	108,9	127,9	176,1	207,3	245,3	292,6	353,1	433,2
4,8%	119,2	139,8	192,4	227,0	269,4	323,0	392,6	486,7

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis><https://bankinter.com/broker/analisis>www.bankinter.comAvda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

- Las metodologías de valoración más frecuentes 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 y PER Teórico

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Pilar Aranda - Petróleo

Juan Moreno - Inmobiliarias

Elena Fernández-Trapiella - Consumo & Telecoms

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos

Eduardo Cabrero- Seguros

Rafael Alonso - Bancos

Aránzazu Cortina - Industriales

Luis Piñas - Consumo

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Susana André - Portugal, Assistant

Jorge Pradilla - Logística

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