

Sector: *Utilities.*

Recomendación: **Comprar**

*Sólido plan de crecimiento en renovables y cartera de infraestructuras en máximos históricos*

## Acciona

Precio Objetivo: **168,4 €**

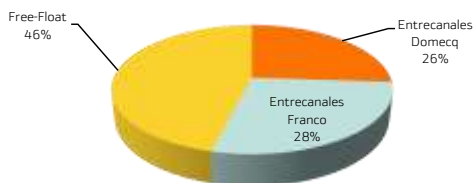
Potencial **7,1%**

Analista: **Aránzazu Bueno**

### Datos Básicos

Capitalización (M€): 8.623 M€  
 Último: 157,20 €/acc.  
 Nº Acciones (M): 55 M acc.  
 Max/Min (52 sem): 147,10/85,15 €/acc.  
 Rentabilidad YTD. +33,63%  
 Cód. Reuters/Bloomberg ANA.MC / ANA.SM

### Accionariado



La evolución de los negocios está siendo muy positiva en todas las divisiones del grupo, lo que permite reiterar las guías 2021 en cuanto a crecimiento en EBITDA (>+15%) y disciplina financiera (Deuda Neta/EBITDA < 4,0x). **Acciona Energía** muestra una buena evolución en producción (+7%) y en precios (+9%). **La cartera de Infraestructuras** alcanza un nuevo máximo histórico tras subir un +20% en el año. Los activos bajo gestión de **Bestinver** siguen creciendo (+13%) y la comisión media se mantiene estable. La actividad comercial en **la división inmobiliaria es muy positiva y el valor de los activos mantiene la senda alcista**. A medio plazo, las perspectivas de crecimiento del grupo también son positivas. **Nuestras estimaciones apuntan a un crecimiento medio anual de doble dígito (+11,3%) en EBITDA en el periodo 2020-26**. **La retribución al accionista irá en aumento en los próximos años con la mejora en resultados (2,5% en 2021 hasta 3,5% en 2025)**. **Mantenemos la recomendación de Comprar con Precio Objetivo de 168,4€/acción.**

### Acciona Energía: Nueva capacidad y precios al alza

En los últimos doce meses, la producción de Acciona Energía se incrementa un +7% impulsada por un crecimiento del 7% en la nueva capacidad y con una ligera reducción del factor de carga (27,1% vs 27,9% en 9M 2020). El precio medio sube un +9,1% (hasta 68,2 €/MWh).

Desde el punto de vista regulatorio, el impacto de la minoración temporal de los llamados "beneficios caídos del cielo" por la subida del precio de gas será muy reducido para el grupo. El pasado 26 de octubre, el gobierno eximió a la energía cubierta por instrumentos de contratación a plazo de este mecanismo de minoración temporal que está en vigor entre el 16 de septiembre de 2021 y el 31 de marzo de 2022. La mayoría de la energía vendida por Acciona encaja en esta modalidad de contratación a largo plazo.

### Cartera de Infraestructuras en máximos históricos

La cartera total de infraestructuras alcanza un nuevo máximo histórico, con un crecimiento de +20% hasta 17.830M€ desde diciembre 2020.

### Inmobiliaria: Positiva actividad comercial y mayor valor de los activos.

La actividad comercial de la división inmobiliaria está siendo muy positiva. Con la preventa de 968 unidades a lo largo del periodo, el stock de preventas a 30 de septiembre de 2021 alcanzaba las 1.602 unidades (+97% vs 9M 20). El stock de preventas a 9M 2021 representa el 70% de las unidades que tiene en comercialización.

El Valor Bruto de los Activos (GAV) de la cartera inmobiliaria de Acciona se sitúa en €1.270 millones a 9M 2021, lo que supone un incremento de +20,6% respecto a los €1.053 millones de 31 de diciembre de 2020.

### Bestinver: Crecimiento en activos bajo gestión y comisiones estables

El total de activos bajo gestión aumentó en €831 millones en los primeros nueve meses del año, hasta los €7.202 millones al cierre de septiembre. El 82% de los fondos están invertidos en renta variable.

La comisión media se ha mantenido prácticamente sin cambios, en 1,48% en los 9M 2021, frente al 1,51% en el ejercicio 2020

### Reitera Objetivos 2021: Crecimiento en EBITDA superior al 15%

Acciona reitera las guías para 2021: crecimiento del EBITDA superior al 15% con un ratio de Deuda Neta /EBITDA confortablemente inferior a 4,0x.

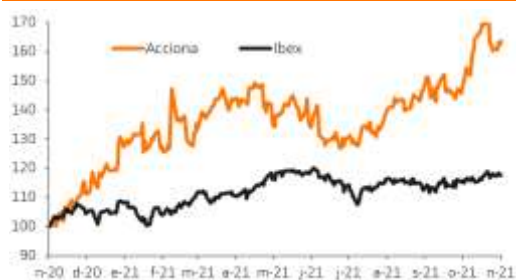
### Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 168,40€/acción.

La evolución de los negocios está siendo muy positiva en el año. Acciona Energía muestra incrementos en producción y precios. La cartera de Infraestructuras alcanza un nuevo máximo histórico. La actividad comercial en la división inmobiliaria es muy positiva y con un mayor valor de los activos. Los activos bajo gestión de Bestinver siguen creciendo (+13% vs diciembre 2020) y la comisión media se mantiene estable. Tras esta buena evolución del grupo, mantenemos la recomendación de Compra. Subimos ligeramente el Precio Objetivo desde 168,40€/acción para reflejar el ajuste en estimaciones

EBITDA	2020	2021e	2022e
Energía	831	1.016	1.079
Infra., agua, servicios	213	268	318
Otras actividades	80	81	90
Pples Cifras	2020	2021e	2022e
EBITDA	1.042	1.366	1.487
BNA	380	330	382
Deuda Neta	4.732	4.896	5.625
BPA	6,9	6,0	7,0
DPA	3,9	4,0	4,2
PER	22,7	26,1	22,6
Rentab. dividendo	2,5%	2,5%	2,7%
Deuda/EBITDA	4,5 x	3,6 x	3,8 x
Nueve meses	9M 20	9M 21	Var.

Acciona Energía			
Total Capacidad (MW)	10.506	11.203	7%
Capac. Consol. (MW)	8.443	9.139	8%
Factor de carga (%)	27,9%	27,1%	-3%
Producción Consol	13.974	14.954	7%
Precio Medio (€/MG)	62,4	68,2	9%
Otros Negocios			
Cartera Infraestructuras	14.885	17.830	20%
Preventas inmob (unids)	815	1.602	97%
GAV Inmob	1.053	1.270	21%
Betsinver AUM (M€)	6.371	7.202	13%
Best. Comisión (%)	1,5%	1,5%	-2%

### 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)

Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid

Cifras en millones de euros

## Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 2020-26
Ingresos netos	6.472	6.842	7.628	8.212	8.737	9.252	9.710	7,0%
EBITDA + Puesta en Equivalencia	1.124	1.366	1.487	1.651	1.823	1.973	2.135	11,3%
EBIT	507	452	513	575	633	700	835	8,7%
<b>BNA</b>	<b>380</b>	<b>330</b>	<b>382</b>	<b>426</b>	<b>463</b>	<b>504</b>	<b>595</b>	<b>7,8%</b>

## Resumen Balance de Situación

	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 2020-26
Activo No Corriente	11.399	12.896	13.691	15.116	16.455	17.741	17.794	7,7%
Activo Corriente	4.249	4.447	4.761	5.005	5.230	5.446	5.642	4,8%
Caja e IFT	2.620	2.620	2.620	2.620	2.620	2.620	2.620	0,0%
<b>Total Activo/Pasivo</b>	<b>18.268</b>	<b>19.963</b>	<b>21.072</b>	<b>22.741</b>	<b>24.305</b>	<b>25.806</b>	<b>26.056</b>	<b>6,1%</b>
Patrimonio Neto	3.770	5.286	5.450	5.647	5.858	6.085	5.331	5,9%
Pasivo no corriente	1.857	1.857	1.857	1.857	1.857	1.857	1.857	0,0%
Deuda financiera	6.858	7.022	7.751	9.031	10.189	11.312	11.108	8,4%
Pasivo corriente	5.783	5.798	6.013	6.206	6.401	6.552	7.761	5,0%

## Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Valor Residual
<b>+EBITDA</b>	<b>1.042</b>	<b>1.309</b>	<b>1.446</b>	<b>1.613</b>	<b>1.758</b>	<b>1.915</b>	
- Impuestos/Beneficio Operativo	-154	-188	-211	-233	-257	-290	
= NOPLAT ( B° Operativo Después de Impuestos)	888	1.121	1.235	1.380	1.501	1.625	
- Inversiones Activo Fijo	-829	-1.500	-2.200	-2.200	-2.200	-1.000	
-/+ Variación circulante	665	-98	-51	-30	-64	-33	
<b>= CFL Operativo</b>	<b>724</b>	<b>-477</b>	<b>-1.017</b>	<b>-850</b>	<b>-763</b>	<b>593</b>	<b>23.289</b>

WACC 5,6%  
g 3,0%

<b>Valor Presente Negocio Consolidado</b>	<b>14.528</b>
+ Valor Filiales (Nordex, concesiones, ...)	1.978
- Deuda Neta & otros ajustes	-5.096
- Minoritarios	-2.173
EqV	9.236
Nº acciones (M)	54,9
<b>Estimación DFC</b>	<b>168,4 €/acción</b>

## Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 168,40€/acción en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER22e implícito  
24,2

EV/EBITDA22e implícito  
9,8

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

WACC/g	2,2%	2,4%	2,6%	2,8%	3,0%	3,2%	3,4%	3,6%	3,8%
6,0%	66,3	78,0	91,0	105,7	122,2	141,2	163,0	188,4	218,4
5,9%	72,9	85,3	99,2	114,8	132,6	153,0	176,6	204,3	237,2
5,8%	79,9	93,0	107,8	124,5	143,6	165,7	191,3	221,6	257,9
5,7%	87,2	101,2	117,0	135,0	155,5	179,4	207,4	240,6	280,7
5,6%	95,0	110,0	126,8	146,1	<b>168,4</b>	194,3	224,8	261,5	306,1
5,5%	103,3	119,3	137,4	158,2	182,2	210,5	244,0	284,5	334,5
5,4%	112,1	129,2	148,7	171,1	197,3	228,1	265,1	310,2	366,4
5,3%	121,5	139,8	160,8	185,1	213,6	247,5	288,4	338,8	402,5
5,2%	131,6	151,2	173,9	200,3	231,4	268,8	314,3	371,0	443,8

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

## Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
05/08/2021	Comprar	154,0
22/02/2021	Comprar	152,0
13/01/2021	Comprar	137,0
13/11/2021	Comprar	105,0

## 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://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/fuentes](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes)
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: [https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

## 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	Eduardo Cabero – Seguros
Pedro Echeguren – Farma & Salud	Juan Tuesta – Construcción & Tecnología	Pilar Aranda – Petróleo
Aránzazu Bueno – Eléctricas	Aránzazu Cortina – Industriales	Juan Moreno – Inmobiliarias
Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Luis Piñas – Alimentación & Distribución	Elena Fdez – Trapiella – Consumo & Lujo
Jorge Pradilla – Logística	Filipe Aires Lopes – Química & Papel	Mariana Queirós Ferro – Telecoms
Susana André – Portugal, Assistant		

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.