

Acelera inversiones en renovables y aumenta la cartera de infraestructuras

Acciona

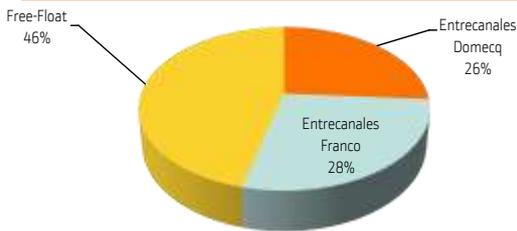
Precio Objetivo: **125 €**

Analista : Aránzazu Bueno

Datos Básicos

Capitalización (M€): 5.952 M€
 Último: 108,50 €/acc.
 Nº Acciones (M): 55 M acc.
 Max/Min (52 sem): 126,70/87,35 €/acc.
 Cód. Reuters/Bloomberg ANA.MC / ANA.SM

Accionariado



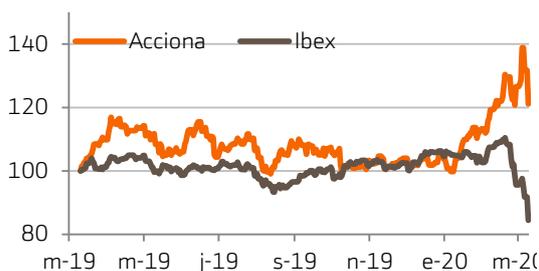
Los resultados 2019 superaron los objetivos del equipo gestor y mostraron una sólida generación de caja. Las guías para 2020 son positivas (crecimiento de dígito simple alto en Beneficio). Seguimos apostando por Acciona. Motivos: (i) La división de renovables seguirá impulsando el crecimiento del grupo. Acciona está acelerando sus inversiones en la división: 1.000MW de media en 2020-24 vs; 400MW en 2014-2019. Como resultados, la capacidad instalada aumentará cerca de un 50% en el periodo 2019-24; (ii) La cartera de Infraestructuras sube un 5%, mejorando la visibilidad de los ingresos futuros de esta división; (ii) Las incertidumbres del contrato de Sidney y de la concesión ATLL han quedado clarificadas; (iv) La venta de la división de servicios permitirá cristalizar el valor en esta unidad y simplificar la estructura corporativa; (v) El dividendo crecerá en los próximos años línea con el crecimiento en beneficios (rentabilidad por dividendo actual 3,7%). Reiteramos recomendación de **Comprar** con Precio Objetivo de **125€/acción**.

División (EBITDA)	2018	2019	2020e
Energía	743	845	956
Infra., agua, servicio:	420	431	349
Otras actividades	83	81	85

Pples Cifras	2018	2019	2020e
Ingresos	7.510	7.191	7.760
EBITDA	1.246	1.357	1.390
BNA	330	351	379
Deuda Neta	4.333	5.316	5.607
BPA	6,0	6,4	6,9
DPA	3,5	3,9	4,0
PER	18,0	17,0	15,7
Rentab. dividendo	3,2%	3,5%	3,7%
Deuda Neta/EBITDA	3,5 x	3,9 x	4,0 x

Doce meses	12M 18	12M 19	Var.
EBITDA	1.246	1.357	9%
EBITDA homogéneo	1.102	1.255	14%
Inv..Cap. Circulante	200	33	-84%
Cash Flow Operativo	666	900	35%
Deuda Neta	4.333	5.316	23%

Evolución bursátil



12M19: Crecimiento impulsado por la división de energía. Buena generación de caja

Principales cifras: EBITDA homogéneo 1.255M€ (+13%) superando las guías del equipo gestor (dígito simple alto); Cash Flow Operativo 900M€ (+35%).

A nivel operativo destacamos el crecimiento en EBITDA (+14%) en la división de **energía** gracias a la entrada en funcionamiento de nueva capacidad (470MW +5%) y mayores precios del *pool* que compensa un menor factor de carga por adversa climatología. El crecimiento en **Infraestructuras** (EBITDA +3%) deriva del cobro de la indemnización por el contrato de tren ligero de Sidney.

Sólida **generación de caja** (+35%) gracias al control del capital circulante y el cobo de la indemnización en de Sydney y del derecho sobre el contrato de concesión ATLL.

Positivas guías para 2020

Crecimiento de **dígito simple alto en Beneficio ordinario** con crecimiento de dígito simple bajo en EBITDA homogéneo. Inversiones netas de 1.000M€ con un ratio Deuda Neta/EBITDA por debajo de 4,0x.

Acelera inversiones en renovables.

En el periodo 2015-19 Acciona añadió 400MW de nueva capacidad de media anual. En el periodo 2020-24, el grupo espera incrementar a un ritmo de 1.000MW de media anual la nueva capacidad. La capacidad instalada total a finales de 2019 era de 10.100MW lo que supone un **crecimiento medio anual de +8,3% en capacidad en este periodo**. A finales de 2024 la capacidad se situaría en 15.000MW (+50% vs 2019). La división de energía seguirá impulsando el crecimiento del grupo.

Aumenta la cartera de infraestructuras

La cartera de EPC (Construcción y Agua) crece un 13%, impulsando la cartera total de la división de infraestructuras un 5%. La fuerte demanda por infraestructuras sostenibles está detrás de esta subida. La subida de cartera permite **mejorar la visibilidad de los ingresos futuros de esta división**.

Recomendación: **Comprar** Precio Objetivo: **125€/acción**

Buenos resultados en 12M'19 impulsados por la división de Energía y batiendo los objetivos establecidos por el equipo gestor. La división de renovables seguirá impulsando el crecimiento del grupo a medio plazo y el grupo está acelerando sus inversiones en el área. La cartera de Infraestructuras sube un 5%, mejorando la visibilidad de los ingresos futuros de esta división. La retribución al accionista sigue en aumento con mayores dividendos para próximos años. Reiteramos recomendación de **Comprar** con Precio Objetivo de **125€/acción**.

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI 2018-24
Ingresos netos	7.510	7.191	7.760	7.997	8.232	8.493	8.700	2,5%
EBITDA	1.246	1.357	1.390	1.455	1.544	1.590	1.671	5,0%
EBIT	510	544	545	546	564	578	634	3,7%
BNA	330	351	379	382	396	408	450	5,3%

Resumen Balance de Situación

	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI 2018-24
Activo No Corriente	10.002	11.310	11.688	12.312	12.892	13.153	13.396	6,0%
Activo Corriente	3.040	3.691	3.813	3.936	4.044	4.161	4.263	7,0%
Caja e IFT	1.895	2.348	2.348	2.348	2.348	2.348	2.348	4,4%
Total Activo/Pasivo	17.148	17.349	17.849	18.595	19.284	19.662	20.007	3,1%
Patrimonio Neto	3.495	3.640	3.808	3.968	4.130	4.291	4.491	5,1%
Pasivo no corriente	1.789	1.904	1.904	1.904	1.904	1.904	1.904	1,3%
Deuda financiera	6.228	7.262	7.553	8.123	8.645	8.830	8.830	7,2%
Pasivo corriente	5.636	4.543	4.584	4.600	4.605	4.637	4.782	-3,2%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Valor Residual
+EBITDA	1.390	1.390	1.544	1.590	1.671	
- Impuesto s/Beneficio Operativo	-186	-186	-198	-204	-220	
= NOPLAT (B° Operativo Después de Impuestos)	1.204	1.204	1.347	1.386	1.451	
- Inversiones Activo Fijo	-1.500	-1.500	-1.300	-1.000	-1.000	
-/+ Variación circulante	-80	-80	-103	-85	-106	
= CFL Operativo	-376	-376	-57	301	345	16.540

WACC 5,3%
g 1,7%

Valor Presente Negocio Consolidado 11.951
 + Valor Filiales (Nordex, concesiones, ...) 1.458
 - Deuda Neta & otros ajustes -5.690
 - Minoritarios -849
 EqV 6.870
 Nº acciones (M) 54,9
Estimación DFC 125 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 125€/acción en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'20e implícito
18,1

EV/EBITDA'20e implícito
8,6

Matriz de Sensibilidad de la Valoración por Flujos de Caja

WACC/g	0,9%	1,1%	1,3%	1,5%	1,7%	1,9%	2,1%	2,3%	2,5%
5,7%	73	79	86	94	102	111	121	132	145
5,6%	77	84	91	98	107	117	127	139	153
5,5%	81	88	95	104	113	123	134	147	162
5,4%	85	93	100	109	119	130	142	155	171
5,3%	90	97	106	115	125	137	150	164	181
5,2%	94	102	111	121	132	144	158	174	192
5,1%	99	108	117	127	139	152	167	184	204
5,0%	104	113	123	134	147	161	177	195	216
4,9%	110	119	130	142	155	170	187	207	230

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

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

Avda. de Bruselas, 14

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

28108 Alcobendas, Madrid

www.bankinter.com

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	Rafael Alonso - Bancos
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Ana de Castro - Analista
Pilar Aranda - Petróleo	Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias	Luis Piñas - Consumo
Elena Fernández-Trapiella - Consumo & Telecoms	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Eduardo Cabrero- Seguros	Joao Pisco- Portugal
Rafael Diogo- Portugal	Ignacio Montes- Analista
Susana André - Portugal, Assistant	Andrea Cardalliaguet - Analista

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