

Sector: Utilities.

## Acciona

Recomendación: Comprar

Precio Objetivo: 137,0 €

Potencial 8,8%

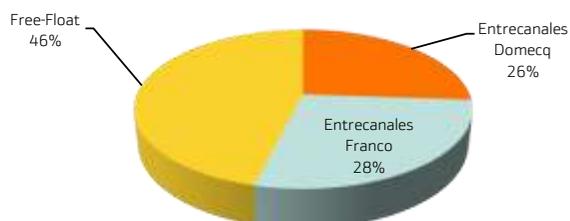
Analista: Aránzazu Bueno

*Claro ganador del cambio de modelo energético.*

### Datos Básicos

Capitalización (M€): 6.912 M€  
 Último: 126,00 €/acc.  
 N° Acciones (M): 55 M acc.  
 Max/Min (52 sem): 128,80/76,35 €/acc.  
 Rentabilidad YTD: +8,4%  
 Cód. Reuters/Bloomberg ANA.MC / ANA.SM

### Accionariado



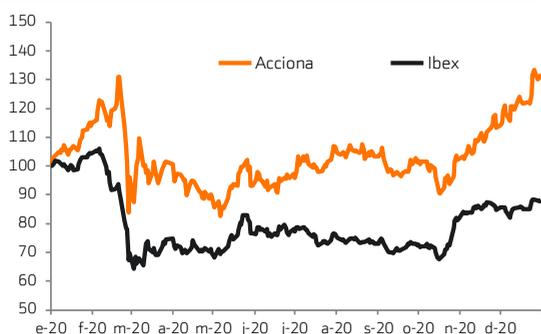
El cambio de modelo energético supone una gran oportunidad de crecimiento para las empresas de renovables. La demanda de electricidad mundial se doblará en el periodo 2020-50 y la participación de las renovables en el sistema eléctrico llegará al entorno 85% en 2050 frente al ~35% actual. Esto implica que la capacidad de renovables se multiplicará por 5 en este periodo. La llegada de Joe Biden y el control de las Cámaras por los demócratas favorecerá el desarrollo más rápido de estas tecnologías en EE.UU. El 75% del EBITDA de Acciona procede del negocio de renovables. **El objetivo de Acciona es incrementar la capacidad en 1.000MW/año de media hasta 15.000MW en 2024.** Este objetivo se podría superar y el crecimiento continuará más allá de 2024. La tendencia de electrificación de la demanda energética con tecnologías limpias no se agota aquí y continuará en el largo plazo. Valoramos positivamente la capacidad de crecimiento en renovables a medio plazo y la subida de la cartera de infraestructuras. La venta de activos le permitirá financiar el crecimiento en renovables y mantener el endeudamiento bajo control. Los resultados del grupo deberán empezar a mejorar en 2021 con la normalización de los proyectos de construcción. **Subimos perspectivas de crecimiento y mejoramos el Precio Objetivo hasta 137,0€/acción.**

División (EBITDA)	2019	2020e	2021e
Energía	845	812	923
Infra., agua, servicic	431	205	245
Otras actividades	81	69	55

Pples Cifras	2019	2020e	2021e
Ingresos	7.191	6.217	6.732
EBITDA	1.420	1.142	1.302
BNA	351	182	307
Deuda Neta	5.316	5.202	5.580
BPA	6,4	3,3	5,6
DPA	1,9	2,0	2,1
PER	19,7	38,0	22,5
Rentab. dividendo	1,5%	1,6%	1,7%
Deuda Neta/EBITDA	3,7 x	4,6 x	4,3 x

Últimos Result.	9M 19	9M 20	Var.
EBITDA	997	760	-24%
EBITDA Energía	605	583	-4%
EBITDA Infraestr.	351	128	-64%
EBITDA Otros	43	50	16%
BNA	213	78	-63%
Inver. Cap. Circul.	139	-12	-109%
Cash Flow Operat.	462	324	-30%
Deuda Neta	5.157	5.694	10%

### 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)

### Cambio de modelo energético: Oportunidad de crecimiento en renovables

El cambio de modelo energético supone una gran oportunidad de crecimiento para las empresas de renovables. La aceleración del proceso de descarbonización de la economía, los nuevos y crecientes usos de la electricidad y la fuerte reducción de los costes de instalación de las energías renovables suponen un fuerte impulso para estas tecnologías. La demanda de electricidad mundial se doblará en el periodo 2020-50 y la participación de las renovables en el sistema eléctrico llegará al entorno del 85% en 2050 frente al ~35% actual. Esto implica que la capacidad de renovables se multiplicará por 5 en el periodo. La llegada de Biden y el control de las Cámaras por los demócratas favorecerá el desarrollo más rápido de estas tecnologías en EE.UU.

### Acciona: Capacidad renovables +50% en 2019-24 y más crecimiento en adelante.

En el periodo 2020-24, el objetivo de Acciona es incrementar la capacidad en renovables en 5.000MW hasta alcanzar 15.000MW (+50% vs 2019). Este objetivo podría ser incluso superado. Más de 3.500MW de esta nueva capacidad está ya planificada y existen otros 2.748MW en proyectos maduros con alta probabilidad de desarrollo. Además, el crecimiento continuará más allá de 2024, debido a que la tendencia de electrificación de la demanda energética con tecnologías limpias no se agota aquí y continuará en el largo plazo. El 75% del EBITDA del grupo procede del negocio de renovables. Es la división que impulsará el crecimiento a largo plazo y donde se dedicarán la mayoría de los recursos del grupo.

### Fuerte subida en la cartera de infraestructuras

La cartera de infraestructuras sube un 40% hasta Septiembre 2020 impulsada por 7.490M€ de nuevos proyectos. Las nuevas adjudicaciones orgánicas (excluyendo la adquisición de LEE) suben un 34% en los primeros nueve meses del año.

### Mejora de resultados a partir de 2021

Los resultados de 9M20 fueron débiles y la guía de EBITDA del año 2020 parece exigente, debido a los pobres resultados de la división de infraestructuras que se ha visto muy afectada por la paralización de la actividad económica por el Covid. Los resultados deberían de empezar a mejorar de cara a 2021, una vez se normalice la ejecución de los proyectos de construcción. A partir de entonces veremos crecimiento impulsados por las inversiones en renovables y la cartera de infraestructuras.

### Recomendación: Comprar, Subimos Precio Objetivo hasta 137,0€/acción

Subimos las perspectivas de crecimiento y como consecuencia mejoramos el Precio Objetivo hasta 137,0€/acción (vs105,00€/anterior). Este nuevo Precio Objetivo nos deja margen para seguir manteniendo la recomendación de Compra sobre la acción. Los resultados del 4T serán débiles, pero las perspectivas de crecimiento a largo plazo son buenas gracias al impulso de las renovables.

## Nota Compañía

Cifras en millones de euros

### Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI 2019-25
Ingresos netos	7.191	6.217	6.732	7.129	7.526	7.949	8.218	2,2%
EBITDA + Puesta en Equivalencia	1.420	1.142	1.302	1.456	1.563	1.666	1.732	3,4%
EBIT	544	262	452	530	553	586	635	2,6%
<b>BNA</b>	<b>351</b>	<b>182</b>	<b>307</b>	<b>346</b>	<b>364</b>	<b>385</b>	<b>418</b>	<b>3,0%</b>

### Resumen Balance de Situación

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI 2019-25
Activo No Corriente	11.310	11.016	11.340	12.005	12.607	13.168	13.206	2,6%
Activo Corriente	3.691	3.466	3.764	3.928	4.093	4.266	4.394	2,9%
Caja e IFT	2.348	2.348	2.348	2.348	2.348	2.348	2.348	0,0%
<b>Total Activo/Pasivo</b>	<b>17.349</b>	<b>16.830</b>	<b>17.452</b>	<b>18.281</b>	<b>19.048</b>	<b>19.783</b>	<b>19.949</b>	<b>2,4%</b>
Patrimonio Neto	3.640	3.716	3.913	4.141	4.381	4.642	4.934	5,2%
Pasivo no corriente	1.904	1.904	1.904	1.904	1.904	1.904	1.904	0,0%
Deuda financiera	7.262	7.148	7.526	8.092	8.579	9.010	8.884	3,4%
Pasivo corriente	4.543	4.061	4.109	4.144	4.184	4.227	4.227	-1,2%

### Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Valor Residual
<b>+EBITDA</b>	<b>1.086</b>	<b>1.334</b>	<b>1.423</b>	<b>1.522</b>	<b>1.585</b>	
- Impuestos/Beneficio Operativo	-124	-197	-208	-223	-239	
= NOPLAT ( B° Operativo Después de Impuestos)	962	1.137	1.215	1.299	1.346	
- Inversiones Activo Fijo	-750	-1.300	-1.300	-1.300	-780	
-/+ Variación circulante	-256	-129	-124	-131	-128	
<b>= CFL Operativo</b>	<b>-45</b>	<b>-292</b>	<b>-210</b>	<b>-132</b>	<b>438</b>	<b>17.816</b>

WACC 5,3%  
g 2,8%

<b>Valor Presente Negocio Consolidado</b>	<b>12.354</b>
+ Valor Filiales (Nordex, concesiones, ...)	1.849
- Deuda Neta & otros ajustes	-5.690
- Minoritarios	-996
EqV	7.517
Nº acciones (M)	54,9
<b>Estimación DFC</b>	<b>137,0 €/acción</b>

#### Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 137,0€/acción en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'21e implícito  
24,5

EV/EBITDA'21e implícito  
9,5

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

WACC/g	2,0%	2,2%	2,4%	2,6%	2,8%	3,0%	3,2%	3,4%	3,6%
5,7%	65,2	73,3	82,4	92,6	104,3	117,6	133,1	151,3	172,8
5,6%	69,8	78,4	88,1	99,1	111,6	126,0	142,8	162,7	186,4
5,5%	74,7	83,8	94,2	106,0	119,4	135,1	153,4	175,1	201,4
5,4%	79,8	89,6	100,7	113,3	127,9	144,9	164,9	188,9	218,1
5,3%	85,3	95,8	107,6	121,3	<b>137,0</b>	155,5	177,5	204,0	236,7
5,2%	91,1	102,3	115,1	129,8	146,9	167,1	191,3	220,9	257,6
5,1%	97,4	109,3	123,1	139,0	157,7	179,9	206,6	239,6	281,3
5,0%	104,0	116,9	131,7	149,0	169,4	193,9	223,6	260,8	308,3
4,9%	111,1	124,9	141,0	159,9	182,3	209,3	242,6	284,6	339,4

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](http://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](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

Rafael Diogo- Portugal

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