

Sector: *Utilities.*

Recomendación: **Comprar**

Precio Objetivo: **105,0 €**

Potencial **7,9%**

Analista: **Aránzazu Bueno**

Acciona

El plan de inversión en renovables sigue adelante y sube la cartera de infraestructuras

Datos Básicos

Capitalización (M€): 5.338 M€

Último: 97,30 €/acc.

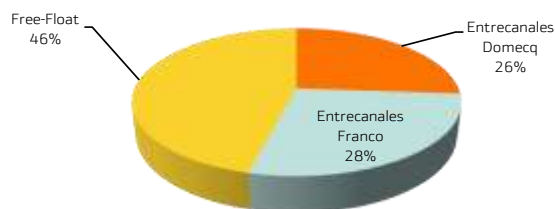
Nº Acciones (M): 55 M acc.

Max/Min (52 sem): 126,70/76,35 €/acc.

Rentabilidad YTD: +4,8%

Cód. Reuters/Bloomberg ANA.MC / ANA.SM

Accionariado



Los resultados 9M'20 se ven afectados por la ralentización de la actividad derivada de las medidas de contención del Covid y el EBITDA cae un -24%. La división con peor comportamiento es infraestructuras ya que muchos de sus proyectos se interrumpen como consecuencia de las medidas de confinamiento. La división de energía también redujo ligeramente su contribución al EBITDA a pesar del incremento en capacidad instalada, debido a menores precios de la energía. Dos notas positivas en los resultados. Por un lado, **el plan de crecimiento a medio plazo en renovables se mantiene** con el objetivo de incrementar capacidad en 1.000MW/año de media hasta 15.000MW en 2024. Por otro, **la cartera de infraestructuras sube un +40% en el periodo**. En cuanto a la recomendación, cambiamos la visión de Neutral a Comprar con Precio Objetivo 105,00€/acción. Los resultados 9M son aún débiles y las guías 2020 son exigentes. Sin embargo, los resultados deberían de empezar a mejorar ya en el 4T una vez se normalice la ejecución de los proyectos de construcción. 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.

Rdos 9M'20: La división de infraestructuras lastra los resultados del grupo

Resultados por debajo del consenso. Resultados afectados por la ralentización de la actividad derivada de las medidas de contención del Covid, con caídas en EBITDA (-24%) y BNA (-63%). La caída en EBITDA es más abultada que lo esperado: 760M€ vs 785M€ est.

La **división más negativamente afectada es infraestructuras, con una caída del -64% en la contribución al EBITDA** del grupo. Muchos proyectos de construcción se ven interrumpidos como consecuencia de las medidas de restricción de la movilidad y confinamiento en el periodo. **La contribución de la división de energía al EBITDA del grupo se reduce en un -4%** a pesar de aumentar la capacidad instalada en el periodo en 436MW (+7,2%) hasta 8.344MW. Menores precios de la energía en el periodo (-13% de media en España para sus activos) y menores ingresos regulatorios explican esta reducción en EBITDA.

Guías 2020: El objetivo de EBITDA parece ambicioso. Mejoras para 2021.

El objetivo de moderar la caída en **EBITDA a -15% para final de año, nos parece ambicioso** a la vista de los resultados de 9M (EBITDA -24%), ya que supondría una subida del 6% en el 4T. Nuestra estimación incluye una caída de -20% de EBITDA en el año. Sin embargo, los resultados deberían de empezar a mejorar de cara a 2021. **La inversión bruta será inferior a los 1.000M€ inicialmente previstos** con el objetivo de contener el incremento de deuda. Sin embargo, no se cancela ni se retrasa ninguna inversión en energía. Acciona contempla vender algunas concesiones y participaciones minoritarias en activos de energía para frenar el endeudamiento. Las desinversiones alcanzarían 500M€. La venta del 5% de Acciona Internacional a Bestinver tendrá lugar en 2021. El ratio **Deuda Neta/EBITDA**: se mantendría en el entorno de 4,5 x en 2020.

Mantiene plan de crecimiento en renovables. Fuerte subida en la cartera de infraestructuras

En el periodo 2020-24, Acciona espera 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. La división de energía seguirá impulsando el crecimiento del grupo a medio plazo. Por otro lado, la cartera de infraestructuras sube un 40% en impulsada por 7.490M€ de nuevos proyectos. Las nuevas adjudicaciones orgánicas (excluyendo la adquisición de LEE) suben un 34% en el año.

Recomendación: Comprar, Precio Objetivo: 105,00€/acción

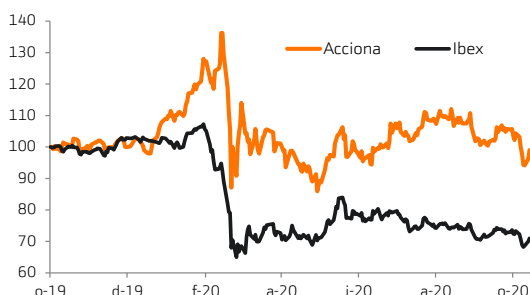
Los resultados de 9M20 son débiles y la guía de EBITDA del año parece exigente. Por el lado positivo, Acciona mantiene el plan de crecimiento en renovables, con el objetivo de llegar a 15.000MW en 2024. Además, la cartera de proyectos de la división de infraestructuras sube un 40%. Cambiamos la visión de Neutral a Compra. Los resultados deberían de empezar a mejorar de cara a 2021, una vez se normalice la ejecución de los proyectos de construcción. 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.

División (EBITDA)	2019	2020e	2021e
Energía	845	812	923
Infra., agua, servicic	431	205	264
Otras actividades	81	69	55

Pples Cifras	2019	2020e	2021e
Ingresos	7.191	6.217	6.732
EBITDA	1.420	1.142	1.321
BNA	351	182	322
Deuda Neta	5.316	5.202	5.573
BPA	6,4	3,3	5,9
DPA	1,9	2,0	2,1
PER	15,2	29,3	16,6
Rentab. dividendo	2,0%	2,1%	2,2%
Deuda Neta/EBITDA	3,7 x	4,6 x	4,2 x

Nueve meses	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. Circulant	139	-12	-109%
Cash Flow Operativ	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

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

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	7.218	7.651	7.865	8.091	2,0%
EBITDA	1.420	1.142	1.321	1.493	1.588	1.662	1.724	3,3%
EBIT	544	262	471	568	580	584	624	2,3%
BNA	351	182	322	374	384	384	410	2,6%

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	13.160	2,6%
Activo Corriente	3.691	3.466	3.764	3.955	4.131	4.241	4.356	2,8%
Caja e IFT	2.348	2.348	2.348	2.348	2.348	2.348	2.348	0,0%
Total Activo/Pasivo	17.349	16.830	17.452	18.308	19.086	19.757	19.864	2,3%
Patrimonio Neto	3.640	3.716	3.927	4.184	4.445	4.704	4.988	5,4%
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	7.519	8.057	8.517	8.951	8.785	3,2%
Pasivo corriente	4.543	4.061	4.102	4.163	4.221	4.199	4.187	-1,4%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Valor Residual
+EBITDA	1.086	1.371	1.448	1.519	1.576	
- Impuesto s/Beneficio Operativo	-124	-206	-214	-222	-238	
= NOPLAT (B° Operativo Después de Impuestos)	962	1.165	1.234	1.296	1.339	
- Inversiones Activo Fijo	-750	-1.300	-1.300	-1.300	-730	
-/+ Variación circulante	-256	-129	-118	-132	-127	
= CFL Operativo	-45	-264	-185	-136	481	15.128

WACC 5,2%
g 1,9%

Valor Presente Negocio Consolidado	10.587
+ Valor Filliales (Nordex, concesiones, ...)	1.641
- Deuda Neta & otros ajustes	-5.690
- Minoritarios	-778
EqV	5.760
Nº acciones (M)	54,9
Estimación DFC	105,0 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 105,0€/acción en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'20e implícito
31,7

EV/EBITDA'20e implícito
9,3

Matriz de Sensibilidad de la Valoración por Flujos de Caja

WACC/g	1,1%	1,3%	1,5%	1,7%	1,9%	2,1%	2,3%	2,5%	2,7%
5,6%	52,5	58,8	65,6	73,2	81,7	91,1	101,6	113,6	127,2
5,5%	56,2	62,8	70,0	78,1	87,0	97,0	108,3	121,1	135,8
5,4%	60,0	67,0	74,6	83,1	92,6	103,3	115,4	129,1	145,0
5,3%	64,1	71,4	79,5	88,5	98,6	110,0	123,0	137,8	154,9
5,2%	68,3	76,0	84,6	94,2	105,0	117,2	131,1	147,1	165,7
5,1%	72,8	81,0	90,1	100,3	111,8	124,8	139,8	157,1	177,4
5,0%	77,5	86,1	95,8	106,7	119,0	133,0	149,2	168,0	190,2
4,9%	82,4	91,6	101,9	113,5	126,7	141,9	159,3	179,8	204,1
4,8%	87,7	97,5	108,4	120,9	135,0	151,3	170,3	192,7	219,4

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

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 Diogo- Portugal

Rafael Alonso - Bancos

Ana de Castro - Analista

Aránzazu Cortina - Industriales

Luis Piñas - Consumo

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

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