

**Sector:** Utilities.

**Recomendación:** Neutral

**Precio Objetivo:** 170,0 €

**Potencial:** 23,3%

**Analista:** Aránzazu Bueno

**Menor crecimiento en Acciona Energía. Cambiamos recomendación a Neutral**

# Acciona

### Datos Básicos

Capitalización (M€): 7.565 M€  
 Cierre (17.07.2023): 137,90 €/acc.  
 Nº Acciones (M): 55 M acc.  
 Max/Min (52 sem): 211,0/133,70  
 Rentabilidad YTD: -19,58%  
 Cód. Reuters/Bloomberg ANA.MC / ANA.SM

### Accionariado



EBITDA	2022	2023e	2024e
Energía	73%	80%	74%
Infra., agua, servicios	22%	18%	23%
Otras actividades	5%	2%	3%
Pples Cifras	2022	2023e	2024e
EBITDA	2.068	1.744	1.940
BNA	441	385	491
Deuda Neta	5.256	6.851	7.906
BPA	8,0	7,0	9,0
DPA	4,5	5,0	5,4
PER	17,2	19,7	15,5
Rentab. dividendo	3,3%	3,6%	3,9%
Deuda/EBITDA	2,5 x	3,9 x	4,1 x

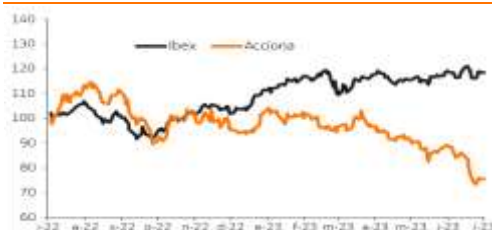
### Datos Operativos

Acciona Energía			
	1S 22	1S 23e	
Capacidad	11.212	12.300	10%
Factor de carga (%)	28,1%	31,0%	10%
Producción Consol	10.247	11.231	10%
Precio Medio (€/MG)	116,2	80,0	-31%

### Datos Financieros

	1S 22	1S 23e	
EBITDA ex Puesta Equival	1065	935	-12%
EBITDA Energía	909	760	-16%
EBITDA Infraestr.	150	177	18%
EBITDA otros	6	-2	-133%
BNA	201	177	-12%

### 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)

**Revisamos a la baja estimaciones y Precio Objetivo del grupo. El principal motivo es el recorte en estimaciones de Acciona Energía debido a la combinación de una capacidad instalada menor de lo inicialmente estimado y un entorno menos favorable de precios de la electricidad.** El objetivo de llegar a 20GW de capacidad para 2025 nos parece difícil de conseguir a la vista de los retrasos en el desarrollo de proyectos y las trabas burocráticas en algunos países. Llegarán a este objetivo de 20GW con unos 12 o 18 meses de retraso sobre el plan inicial, es decir para finales de 2026 o mediados de 2027. Además, los precios de la electricidad están en una tendencia claramente bajista como consecuencia de la moderación de la crisis energética y la desaceleración económica. Para dar una idea de este recorte en la filial de renovables, el EBITDA estimado ahora para 2025 es un 12% inferior al anterior. **Acciona Energía representa aproximadamente un 70% del EBITDA y del valor del grupo.** En cuanto al Precio Objetivo, lo recortamos hasta 170,0€/acción desde 218,50 €/acción anterior. A pesar de que por valoración nos sigue pareciendo atractiva la acción a estos niveles (+23% de potencial), cambiamos la **recomendación a Neutral desde Comprar.** Pensamos que la revisión a la baja de las guías por parte del equipo gestor y un entorno menos favorable de los precios de la energía restan atractivo a la acción y podría perder impulso durante un tiempo.

### Acciona Energía: Retraso en capacidad instalada y entorno menos favorable de precios de la energía

El Plan Estratégico de Acciona Energía contemplaba llegar a una capacidad instalada total de 20GW en 2025 frente a los 10,7GW a finales de 2020. Sin embargo, los retrasos en el desarrollo de ciertos proyectos y las trabas burocráticas en algunos países han llevado a una demora en la instalación de la nueva capacidad. **Llegarán al objetivo de 20GW, pero con unos 12 o 18 meses de retraso,** es decir para finales de 2026 o mediados de 2027. Ahora nos parece más razonable que la capacidad se quede entre 17GW o 18GW para 2025.

Además, **el entono actual es menos favorable para los precios de la electricidad.** Una menor demanda en el zona euro, junto con una mayor oferta de GNL desde EEUU y Qatar, unos altos niveles de almacenamiento y una menor demanda desde China han provocado una tendencia bajista en el precio del gas en Europa y , por tanto, de los precios de la electricidad.

En esta línea, los *hedging* acordados por Acciona para el mercado español (aproximadamente 50% de su producción) es de 122€/MWh para 2023, entre **70 y 80€/MWh para 2024 y entre 60 y 70€/MWh para 2025.** En 2022 la crisis energética provocada por la guerra de Ucrania llevó a que el precio medio capturado en España fuese de 149,2€/KWh.

### Acciona Energía: Cambio en las bandas regulatorias. Impacto negativo en los resultados de 2023

Aproximadamente el 25% de la producción en España de Accioan Energía está sujeta a regulación. Estos activos tienen una rentabilidad asegurada del 7,4% durante su vida útil regulatoria. Desde el punto de vista contable, el Gobierno establece el precio al que tienen que registrar la energía producida por estos activos.

El 29 de junio, el Gobierno redujo estos parámetros. Para 2023 es ahora 109€/MWh (vs 208€/MWh anteriormente), para 2024 es también 109€/MWh (vs 230€/MWh ant.) y para 2025 se establece en 89€/MWh(78€/MWh ant). El impacto de este cambio en el EBITDA del grupo en 2023 será de unos 200M€. Es un cambio puramente contable y sin efecto relevante en generación de caja. El motivo del cambio es establecer una senda de precios más realista de la electricidad que reduzca la necesidad de ajustes posteriores.

### Revisión a la baja de estimaciones

La combinación de una capacidad instalada menor de lo inicialmente estimado y un entorno menos favorable de precios de la electricidad, nos llevan a revisar a la baja nuestras estimaciones de Acciona Energía y, por tanto, de Acciona. Desde un EBITDA inicial de 2.178M€ para 2025, estimamos ahora un nivel de 2.043M€ (-6%). Para 2023 reducimos el EBITDA incluyendo también el impacto del cambio en las bandas regulatorias que tendría un impacto de unos 200M€ .

### Nordex: Cambio en el perímetro de consolidación

Tras la reciente capitalización de un préstamo de 347M€ que Acciona había concedido al fabricante alemán de aerogeneradores, el porcentaje del capital de Nordex en manos de la empresa española ha aumentado hasta el 47% desde 41%. Acciona pasa a tener el control y , como tal, deberá a empezar a cambiar el criterio de consolidación desde puesta en equivalencia a consolidación global. Nuestro modelo actual no incluye todavía este cambio, que comenzaremos a incluir a partir de los resultados de la segunda mitad del año. En cualquier caso, se trata de un cambio en el perímetro contable, sin impacto en el BNA del grupo, y por supuesto sin afectar a su valor.

### Recomendación: Neutral , Precio Objetivo 170,00€/acción

Tras el recorte en estimaciones y Precio Objetivo en Acciona Energía, hemos procedido a trasladar estos cambios en Acciona. Como resultado, el Precio Objetivo del grupo se reduce hasta 170,0 €/acción desde 218,50€/acción. A pesar de que por valoración nos sigue pareciendo atractiva la acción a estos niveles (+23% de potencial), cambiamos la **recomendación a Neutral desde Comprar.** Pensamos que la revisión a la baja de las guías por parte del equipo gestor y un entorno menos favorable de los precios de la energía restan atractivo a la acción y podría perder impulso durante un tiempo.

Cifras en millones de euros

## Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI 2022-28
Ingresos netos	11.195	11.389	11.882	12.704	13.167	13.835	14.495	4,4%
EBITDA + Puesta en Equivalencia	2.068	1.744	1.940	2.043	2.128	2.265	2.385	2,4%
EBIT	869	699	811	868	975	1.086	1.173	5,1%
<b>BNA</b>	<b>441</b>	<b>385</b>	<b>491</b>	<b>534</b>	<b>621</b>	<b>711</b>	<b>778</b>	<b>9,9%</b>

## Resumen Balance de Situación

	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI 2022-28
Activo No Corriente	14.406	16.301	17.716	19.101	20.446	21.796	21.806	7,2%
Activo Corriente	5.514	5.702	5.966	6.227	6.503	6.793	7.100	4,3%
Caja e IFT	2.675	2.675	2.675	2.675	2.675	2.675	2.675	0,0%
<b>Total Activo/Pasivo</b>	<b>22.595</b>	<b>24.678</b>	<b>26.357</b>	<b>28.003</b>	<b>29.624</b>	<b>31.264</b>	<b>31.581</b>	<b>5,7%</b>
Patrimonio Neto	6.303	6.545	6.870	7.213	5.961	6.315	6.700	1,0%
Pasivo no corriente	2.304	2.304	2.304	2.304	2.304	2.304	2.304	0,0%
Deuda financiera	7.417	9.012	10.067	11.055	11.985	12.861	12.365	8,9%
Pasivo corriente	6.571	6.816	7.116	7.431	9.374	9.784	10.212	7,6%

## Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Valor Residual
<b>+EBITDA</b>	<b>1.582</b>	<b>1.758</b>	<b>1.857</b>	<b>1.937</b>	<b>2.070</b>	<b>2.185</b>	
- Impuestos/Beneficio Operativo	-259	-300	-318	-330	-353	-373	
= NOPLAT ( B° Operativo Después de Impuestos)	1.324	1.458	1.539	1.608	1.717	1.812	
- Inversiones Activo Fijo	-2.600	-2.150	-2.150	-2.150	-2.200	-900	
-/+ Variación circulante	54	36	54	14	15	17	
<b>= CFL Operativo</b>	<b>-1.222</b>	<b>-656</b>	<b>-557</b>	<b>-529</b>	<b>-467</b>	<b>929</b>	<b>26.110</b>

WACC 6,0%  
g 2,4%

**Método de valoración:**

Establecemos un precio objetivo de 170,0€/acción en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

<b>Valor Presente Negocio Consolidado</b>	<b>17.179</b>
+ Valor Filiales (Nordex, concesiones, ...)	1.827
- Deuda Neta & otros ajustes	-7.451
- Minoritarios	-2.231
EqV	9.324
Nº acciones (M)	54,9
<b>Estimación DFC</b>	<b>170,0 €/acción</b>

PER<sup>24e</sup> implícito  
19,0

EV/EBITDA<sup>24e</sup> implícito  
8,9

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

WACC/g	1,6%	1,8%	2,0%	2,2%	2,4%	2,6%	2,8%	3,0%	3,2%
6,4%	79,3	90,3	102,4	115,6	130,1	146,1	163,8	183,6	205,9
6,3%	85,9	97,4	110,1	124,0	139,3	156,2	175,0	196,1	219,8
6,2%	92,7	104,9	118,2	132,8	149,0	166,9	186,9	209,3	234,8
6,1%	99,9	112,7	126,7	142,1	159,2	178,2	199,5	223,4	250,7
6,0%	107,4	120,8	135,6	151,9	<b>170,0</b>	190,2	212,8	238,5	267,8
5,9%	115,2	129,4	145,0	162,2	181,4	202,9	227,1	254,6	286,1
5,8%	123,5	138,4	154,8	173,1	193,5	216,4	242,3	271,8	305,8
5,7%	132,1	147,8	165,3	184,6	206,3	230,7	258,5	290,3	327,1
5,6%	141,2	157,8	176,3	196,8	219,9	246,1	275,9	310,3	350,2

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
06/03/2023	Comprar	218,5
03/08/2022	Comprar	230,2
15/06/2022	Comprar	200,0

## 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://docs.bankinter.com/file\\_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf](https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf)
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: [https://docs.bankinter.com/file\\_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf](https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf)

## 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

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Jorge Pradilla – Logística y ciberseguridad

Eduardo Cabero – Seguros

Rafael Alonso – Bancos

Juan Tuesta – Construcción & Tecnología

Aránzazu Cortina – Industriales

Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución

Pilar Aranda – Petróleo

Juan Moreno – Inmobiliarias e infraestructuras

Elena Fdez – Trapiella – Consumo & Lujo

Pedro Ribeiro – Portugal

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.